

В. Л. Дикань, І. Л. Назаренко, Ю. А. Пługіна

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

Підручник

Харків – 2017



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ
УКРАЇНИ

УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ЗАЛІЗНИЧНОГО
ТРАНСПОРТУ

В. Л. Дикань, І. Л. Назаренко, Ю. А. Пługіна

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

Підручник

Харків – 2017

УДК 336.76
ББК 65.264.31
Д 45

*Рекомендовано вченою радою Українського державного
університету залізничного транспорту як підручник
(витяг з протоколу № 4 від 30 травня 2017 р.)*

Рецензенти:

доц. О. М. Гончаренко (Одеський національний економічний університет),
професори Л. О. Українська (ХНЕУ ім. Семе́на Кузне́ця),
О. М. Чупир (ХНТУБА)

Д 45 Дикань В. Л., Назаренко І. Л., Пługіна Ю. А. Біржова
діяльність: Підручник / За ред. В. Л. Диканя. – Харків:
УкрДУЗТ, 2017. – 282 с., рис. 29, табл. 17.

ISBN 978-617-654-069-4

У підручнику розглядаються теоретичні і практичні основи біржової діяльності. Висвітлено питання історії зародження, становлення інституту біржі, сутності біржової діяльності, розглянуто функції бірж, класифікацію бірж; державне регулювання біржової діяльності в Україні; проаналізовано поняття «біржовий товар» і його властивості; види біржових договорів. Приділено увагу проблемі ціноутворення та котирування цін на біржах, розглянуто фундаментальний і технічний аналіз.

Друга частина підручника присвячена організації і технологіям біржової торгівлі і торгово-посередницькій діяльності. Також наводиться характеристика та особливості різних видів бірж: товарних, агропромислових, фондових, валютних. Особливу увагу приділено проблемі спекуляцій на біржі: розкрито їх економічну сутність, позитивну та негативну роль в економіці. Біржа – це не самодостатній інститут, це – інструмент для функціонування реального сектора, і наскільки вона виконує цю функцію – настільки є корисною.

Підручник призначений для студентів вищих навчальних закладів економічних спеціальностей, особливо спеціальності «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність», аспірантів, викладачів, фахівців-практиків з економіки підприємства, а також усіх, хто цікавиться проблемами біржової діяльності.

УДК 336.76
ББК 65.264.31

ISBN 978-617-654-069-4

© Український державний університет
залізничного транспорту, 2017.

Підручник

Дикань Володимир Леонідович,
Назаренко Ірина Леонідівна,
Пługіна Юлія Андріївна

БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

Відповідальний за випуск Назаренко І. Л.

Редактор Ібрагімова Н. В.

Підписано до друку 21.09.16 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 14,00. Тираж 50. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Українська державна академія залізничного транспорту,
61050, Харків-50, майдан Фейербаха, 7.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 2874 від 12.06.2007 р.

З М І С Т

Вступ.....	4
РОЗДІЛ 1. Поняття біржі. Історія біржової справи.....	7
РОЗДІЛ 2. Функції бірж і їх класифікація.....	20
РОЗДІЛ 3. Державне регулювання біржової діяльності в Україні.....	36
РОЗДІЛ 4. Біржовий товар.....	54
РОЗДІЛ 5. Види біржових договорів.....	73
РОЗДІЛ 6. Біржове ціноутворення та котирування цін.....	92
РОЗДІЛ 7. Прогнозування стану біржової кон'юнктури: фундаментальний і технічний аналіз.....	115
РОЗДІЛ 8. Організація і технологія біржової торгівлі.....	147
РОЗДІЛ 9. Торговельно-посередницька діяльність і учасники біржових операцій.....	165
РОЗДІЛ 10. Товарні і товарно-сировинні біржі.....	181
РОЗДІЛ 11. Аграрні біржі.....	193
РОЗДІЛ 12. Фондові біржі.....	206
РОЗДІЛ 13. Валютні біржі.....	225
РОЗДІЛ 14. Біржові спекуляції: сутність і роль в економіці...	243
Бібліографічний список.....	272

ВСТУП

Неможливо уявити собі сучасний світ без бірж. Саме на біржах визначаються світові ціни на нафту, газ, пшеницю та інші ресурси, а також на валюту, цінні папери тощо. Учені та практики відзначають, що біржовий ринок є найефективнішою формою організованої торгівлі, який вже існує не одну сотню років. Перші біржі виникли як результат прагнення учасників ринку удосконалити ярмаркову та оптову ринкову торгівлю, яка відбувалась виключно на регіональних рівнях. Нині біржа є однією з ключових економічних організацій, що сприяє динамічному розвитку міжнародної торгівлі.

Найбільші біржі світу, за даними World Federation of Exchanges, — Нью-Йоркська фондова біржа, NASDAQ, Токійська фондова біржа, Лондонська фондова біржа, Шанхайська фондова біржа, Euronext, Гонконзька фондова біржа, фондова біржа Торонто (TMX Group), Шеньчженьська фондова біржа і німецька Deutsche Börse. На 11 і 12 місці — фондові майданчики Індії BSE India і National Stock Exchange India.

Біржова діяльність в Україні, незважаючи на позитивну динаміку останніх періодів за багатьма показниками, що її характеризують, все ще перебуває на стадії становлення. Особливого впливу на біржову ситуацію має теперішня економічна криза, викликана нестабільною політичною ситуацією у країні. Тим не менше, станом на 2015 р. в Україні зареєстровано 555 універсальних, фондових, товарно-сировинних і агропромислових бірж, що значно більше, ніж у США та інших країнах із розвинутою ринковою економікою. Подальшому розвитку біржової та позабіржової діяльності в нашій країні заважає цілий ряд проблем, починаючи від низької ліквідності та низького рівня біржової культури в країні та закінчуючи непрозорістю біржових ринків і недосконалістю нормативного регулювання. Зважаючи на значну роль біржової діяльності в сучасній фінансово-економічній системі, вирішення існуючих проблем у цій сфері є актуальним і потребує подальшого вивчення.

Як свідчить світовий досвід, біржі створюються тільки у великих ділових центрах. В Україні біржова діяльність начебто

здійснюється у всіх регіонах. Однак, незважаючи на те, що біржова діяльність поширена в усіх регіонах України, разом з тим на біржах, що діють у чотирьох регіонах України було укладено 92,7 % усіх біржових угод. Найбільша частка біржових угод припадала на біржі Києва (79,7 %), Полтавської (7,2 %), Київської (4 %) та Дніпропетровської (1,8 %) областей.

Отже, можна сказати, що в Україні відсутній сегмент біржового ринку, незважаючи на рекордну кількість підприємницьких організацій з назвою «біржа», який виконував би притаманні йому важливі ринкові функції.

До цього часу товарні біржі в Україні не посіли належного місця, як того вимагають нові економічні умови, що викликає необхідність переосмислення їх сутності та призначення, розроблення науково обґрунтованих пропозицій щодо формування ефективного біржового механізму, сприятливих організаційних і правових умов їх функціонування.

Попри те, що без бірж неможливе фінансово-економічне життя в сучасному світі, ставлення до них є неоднозначним.

Найбільш значними «користувачами» біржових механізмів у міжнародній господарській практиці є великі транснаціональні корпорації. Займаючи панівне положення практично на всіх ринках біржових товарів, вони використовують біржі як елемент у системі закупівель і підтримання стабільних цін на сировину.

А коли біржі слугують інтересам транснаціональних корпорацій, не на користь національним інтересам України, для збагачення вузького кола населення («спекулянтів») – тоді ми, разом із багатьма фахівцями, такими як відомий американський фінансист, інвестор Д. Богл, російський фінансист В. Ю. Катасонов та інші, говоримо про негативні наслідки діяльності біржі, які призводять до масових банкрутств, звільнення працівників, зубожіння населення тощо.

Як зазначав ще Джон Мейнард Кейнс, «якщо підприємство перетворюється на бульбашку у вирі спекуляції, [а] фондовий ринок переймає манери казино, робота [капіталізму], найімовірніше, буде виконана погано».

Отже, біржа – це інструмент, який повинен слугувати реальній економіці. І коли він корисний – для формування ринкових цін на різні продукти і цінні папери, для залучення

інвесторів з метою розвитку підприємств, бізнесу – тоді ми можемо говорити про виняткову роль біржі в сучасному світі, у світовій торгівлі.

У підручнику розглядаються теоретичні і практичні основи біржової діяльності. У першому розділі висвітлено питання історії зародження, становлення інституту біржі, сутності біржової діяльності, у другому – розглянуто функції бірж, класифікацію бірж; у третьому – державне регулювання біржової діяльності в Україні; у четвертому – проаналізовано поняття «біржовий товар» і його властивості; у п'ятому – проаналізовано види біржових договорів. Шостий розділ присвячено проблемі ціноутворення та котирування цін на біржах, у сьомому розглянуто фундаментальний і технічний аналіз.

Розділи 8-14 підручника присвячені організації і технологіям біржової торгівлі і торгово-посередницькій діяльності (розділи 8-9), а також наводиться характеристика та особливості різних видів бірж: товарних, агропромислових, фондових, валютних (розділи 10-13).

Особливу увагу приділено проблемі спекуляцій на біржі: розкрито їх економічну сутність, позитивну та негативну роль в економіці (розділ 14).

Підручник призначений для студентів вищих навчальних закладів економічних спеціальностей, особливо спеціальності «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність», аспірантів, викладачів, фахівців-практиків з економіки підприємства, а також усіх, хто цікавиться проблемами біржової діяльності.

Розділ 1

ПОНЯТТЯ БІРЖІ. ІСТОРІЯ БІРЖОВОЇ СПРАВИ

1.1. Виникнення біржі, етимологія цього поняття

Жоден ринок не може зрівнятися з сучасною біржею за своїми оборотами. Попит і пропозиція цілої країни зібрані тут на просторі декількох квадратних метрів. Тисячі угод приймаються та ліквідуються тут протягом години; за хвилини приймаються рішення, які можуть принести мільйонні прибутки або призвести до таких саме втрат. Саме на біржах визначаються світові ціна на нафту, газ, пшеницю та інші ресурси, а також на валюту, цінні папери тощо. Інформаційна епоха додала цим операціям небаченої швидкості: рахунок уже йде на мілісекунди, а замість трейдера торгує машина.

Попри те, що без бірж неможливе фінансово-економічне життя в сучасному світі, ставлення до них є неоднозначним. У багатьох людей сформувався стійкий стереотип, і не лише у нас, а і на Заході, що біржова торгівля – це нова форма спекуляції. Ще зовсім недавно у вітчизняній літературі існував спрощений та однобічно негативний погляд на біржу, особливо ф'ючерсну. Він переносився на законотворчий процес, що суттєво стримував формування в Україні сучасного біржового механізму. Світова фінансова криза 2008 р. загострила питання спекуляцій, але і в наступні роки обсяги глобальної біржової торгівлі залишаються вражаючими.

Зараз можна стверджувати, що біржова торгівля – це головна форма торгівлі за масштабами, обсягами, учасниками. Але це зовсім не означає другорядності інших організованих ринків, інших товарів і послуг [1, с. 9].

Найбільш значними «користувачами» біржових механізмів у міжнародній господарській практиці є великі транснаціональні корпорації (ТНК). Займаючи панівне положення практично на всіх ринках біржових товарів, вони використовують біржі як елемент у системі закупівель і підтримання стабільних цін на сировину [2, с. 7].

Біржа має давню історію. Досі є невідомим точне пояснення походження слова біржа. Серед науковців поширено

дві версії. Етимологічно поняття біржа походить від грецького слова “*byrza*”, що в перекладі означає *сума, гаманець*. За першою версією, витoki його лежать у новолатинському слові “*bursa*” — *шкіряний гаманець*, але це одночасно і *студентська стипендія*, і власне *біржа*. Подібність кореневих основ простежується в німецькому “*borse*”, французькому “*bourse*”, італійському “*borsa*”. Однак в англійській мові вживається слово “*exchange*”, буквально обмін, і лише додавання прикметників “*commodity*” і “*stock*” дозволяє зрозуміти, що йтиметься про товарну і фондову біржі.

За іншою версією, сама назва пов'язується з іменем бельгійського купця Ван дер Бурсе, який мешкав у м. Брюгге і мав на своєму родовому гербі зображення трьох гаманців. Місце розташування його будинку було зручним для зібрань торговців, здебільшого грошових міняйл. Багатий купець використав свій шанс. Він віддав у розпорядження торговців свій будинок, який став першою офіційною біржовою спорудою. Вирощуючи тюльпани на подвір'ї свого будинку, він справно отримував дохід у вигляді орендної плати від біржовиків.

Ця версія пояснення має перевагу не лише тому, що в ньому збігається написання імен і символів на гербі. У даному випадку історично достовірним є те, що першими біржами були зібрання власників грошово-обмінних контор для операцій з монетами і злитками коштовних металів.

Основна перевага цієї версії полягає в тому, що вона дає близьке за змістом тлумачення [3, с. 14].

У російській мові це слово також цікаво трактується. У відомому словнику Володимира Даля “Толковый словарь живаго великорусского языка” (кінець XIX ст.) зустрічаємо такі пояснення:

- 1) будівля або місце, де у визначений час збираються купці за торговельними справами;
- 2) саме зібрання;
- 3) час зібрання купців [3, с. 15; 4].

Не будучи економістом і тим більше біржовиком, В. І. Даль зумів коротко і доступно розтлумачити загальноприйняте вживання слова.

Сьогодні всі ці пояснення терміну зберігаються, хоча й доповнилися новими тлумаченнями. Найважливішим є те, що і

професіонали, і аматори визнають *три основні значення біржі* (див. рис. 1.1).

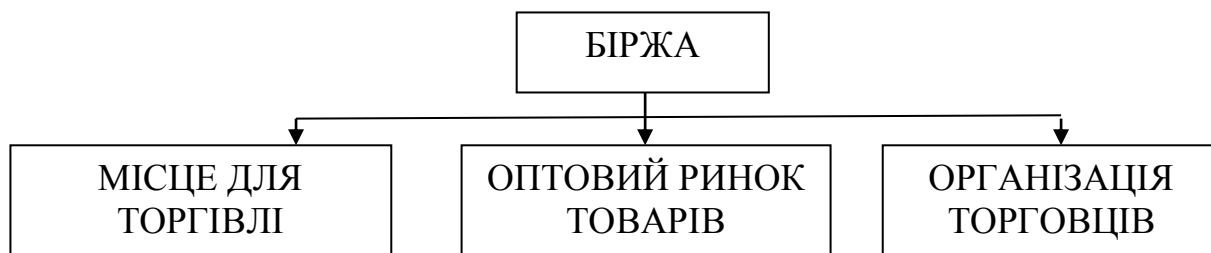


Рис. 1.1. Складові елементи поняття біржі [1, с. 12]

Історично початковою формою оптової торгівлі була караванна, яку пізніше замінила ярмаркова, яку у свою чергу витіснила, хоча й не повністю, біржова. Основна різниця між цими трьома різновидами оптової торгівлі полягає в їх регулярності. *Караванна форма була епізодичною, ярмаркова — періодичною. Біржа ж є стаціонарним торговельним місцем з фіксованими днями та годинами роботи.*

У найпростішій формі ринкової торгівлі, що називалася базаром, процес був організований елементарно: продавці з одним або кількома товарами очікують на покупців, які обходять ряди і знаходять потрібну річ. Попит, таким чином, зустрічається з пропозицією. Базар — справді зародкова форма вільної торгівлі, вона вижила навіть у період соціалізму.

Торгові ряди в дореволюційній Росії функціонували як стихійно організований ринок. На гуртових ярмарках торгували великими партіями товарів за зразками. Багаторазове збільшення операцій перетворило ярмарок на біржові структури, постійні торговельні місця.

Порівняно з ярмарком, який покладається на екстенсивне охоплення розгалуженою пропозицією потоку попиту, що рухається, біржа є інтенсивним потоком, своєрідним поєднанням попиту і пропозиції. В ідеалі біржа — це ринок, на якому продавець і покупець не залишаються без угод. Придбавши один товар, можна тут же продати інший і так далі.

Тобто біржа з самого початку свого зародження є організованою торгівлею, її створювала особлива організація, яка отримала назву “біржа”. Торговці сировинними товарами, зокрема сільськогосподарськими, не могли вдовольнитися

періодичними зібраннями на ярмарках. Підвищена цінова нестабільність впродовж року призводила до масових банкрутств фермерів, плантаторів, землевласників, елеваторників, переробних фірм і оптових торговців. Саме ці учасники товарних ринків були зацікавлені в організації постійно діючої торгівлі, де можна було щодня знати поточні ціни. **Головна причина виникнення бірж** – розвиток масового виробництва, для якого потрібен ринок, здатний реалізувати значні партії товару на регулярній основі виходячи з реального співвідношення попиту та пропозиції. Від ярмарку біржу відрізняла форма торгівлі: публічні торги, які відбувалися у визначений час, у конкретному приміщенні.

Під час торгів визначалася справедлива ціна, яка підкріплювалася авторитетом біржових зборів. Ціна доводилася до відома всіх учасників ринку через реєстрацію та офіційну публікацію в біржових бюлетенях, пізніше в засобах масової інформації. Процес визначення справедливої ціни назвали *котируванням цін*, а біржу визначили як *ринок чистої конкуренції*, на якому присутні багато продавців і покупців, які в будь-який момент можуть мінятися ролями, а торгівля відбувається одним видом товару.

Через біржі почали реалізовуватися в основному масові товари, які можна було продавати за зразками, а згодом, у результаті вироблення стандартів щодо кількості та якісних параметрів, і без зразків. Ціни на біржові товари повинні змінюватися впродовж часових періодів, передбачити їх змінність без постійної торгівлі неможливо [3, с. 16-17].

1.2. Риси біржової торгівлі

Без біржової торгівлі, як і без розподілу торгівлі на оптову та роздрібну, був би неможливим прогрес у ринкових відносинах. А зараз узагалі можна стверджувати, що біржова торгівля – це головна форма торгівлі за масштабами, обсягами, учасниками. Але це зовсім не означає другорядності інших організованих ринків, інших товарів і послуг [1, с. 9].

У табл. 1.1 наведено порівняльну характеристику форм ринкової торгівлі.

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика форм ринкової торгівлі [1, 5, 6]

Форма ринкової торгівлі	Наявність постійного місця для торгівлі	Режим роботи	Наявність затверджених правил торгівлі	Наявність товару під час укладання угоди	Розмір партії товару, що продається	Характер торгів
1. Базарна	+	Не регламентується	Відсутні	Наявний	Не регламентується	Поодинокий
2. Ярмаркова	-	Сезонний	Відсутні	Наявний	Не регламентується	Поодинокий, публічний
3. Аукціонна	+	Не регламентується	Відсутні	Наявний	Не регламентується	Публічний, гласний
4. Роздрібна	+	Постійний	Наявні	Наявний	Роздрібний	Поодинокий
5. Оптова	+	Постійний	Наявні	Наявний	Оптовий	Поодинокий
6. Біржова	+	Постійний	Наявні	Відсутній	Стандартний	Публічний, гласний

Біржова торгівля, на відміну від будь-яких інших форм ринкової торгівлі, має такі **основні риси** (за М. О. Солодким і Б. А. Обрительо):

- приуроченість до певного місця і часу, тобто біржова торгівля відбувається в спеціально відведеному для цього процесу місці й тільки у встановлені години роботи біржі (концентрується в місцях економічної активності, у потужних виробничих і фінансових світових центрах, столицях, портах тощо);

- підпорядкованість установленим правилам біржової торгівлі. Кожна біржа виробляє свої правила торгівлі, й усі учасники біржової торгівлі зобов'язані їх дотримуватись. За недотримання правил карають штрафами або виключенням із членів біржі;

- публічність, тобто біржова торгівля ведеться в присутності всіх членів біржі чи з їхнього відома;

- гласність, тобто результати біржової торгівлі є відкритими для широкої публіки, біржова інформація стає доступною для суспільства через засоби масової інформації;

- регулювання з боку держави і громадськості; держава через свої законодавчі та нормативні акти встановлює правила, відповідно до яких біржі організують свою діяльність;

- вільне ціноутворення, тобто ціни формуються залежно від попиту і пропозиції за наявності конкуренції; ціни не постійні й змінюються залежно від кон'юнктури ринку;

- торгівля специфічними видами товарів, так званими біржовими товарами, великими партіями;

- регулярність торгів, які концентрують попит і пропозицію продавців і покупців у часі й просторі;

- відсутність товару під час торгів, тобто торгівля за зразками, описанням, каталогами, а також за контрактами і договорами на поставку товарів у майбутньому з правом укладення таких договорів у майбутньому;

- виробляє два основні стандарти – щодо якості та ціни товару, який є об'єктом купівлі-продажу [7, с. 168-169; 8, с. 12].

Окрім названих вище, виділяють й інші риси біржової торгівлі (за О. М. Сохацькою):

– вона концентрується в місцях економічної активності, у потужних виробничих і фінансових світових центрах, столицях, портах тощо;

– має організаційну, економічну та правову основи;

– ведеться великими партіями товарів або значними за обсягами фінансовими інструментами;

– здійснюється біржовими посередниками, брокерами та дилерами, сама біржа угод не укладає;

– реалізуються реальні активи з негайною поставкою та поставкою в майбутньому, зобов'язання постачання-приймання, права тощо;

– активно використовує методи електронного трейдингу.

Біржова форма торгівлі товарами повністю підійшла для торгівлі цінними паперами, інноваційними фінансовими інструментами і валютою. Впровадження стандартизації розмірів контрактів та уніфікація їх щодо сорту, марки тощо у ХХ ст. призвели до переходу до ф'ючерсної торгівлі, а обіг реальним

товаром перемістився на позабіржовий ринок, де кожний учасник у конкретний момент часу може придбати або продати певну кількість конкретного товару, що поставляється на умовах, які задовольняють даного споживача [4, с. 18-20].

1.3. Сутність та основні риси біржі

Біржа – категорія ринку, явище економічного життя. Біржа – це великий ринок для обороту капіталів, для правильного встановлення цін на товари, цінні папери та валюту; грошовий ринок для держав, підприємств, фірм, асоціацій і корпорацій. Вона виступає посередником між тими, хто шукає куди вкласти капітал, і тими, хто потребує його, тобто регулює кредитні, грошові, платіжні відносини як у країні розміщення, так і між державами. Біржа служить для привізної торгівлі страховим закладом, запобігаючи зниженню цін до його прибуття, тобто страхує підприємницький ризик.

Біржа – це ринок, де товари продаються у великій кількості, у приміщенні, де відбуваються публічні торги за допомогою голосу і жестів або через комп'ютерні мережі, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції. Біржа має свою мову, знання якої означає знайомство зі структурою і організаційними елементами, Статутом і Правилами біржової торгівлі та Кодексом честі біржовиків.

Отже, *біржа* – це постійно діючий ринок масових змінних цінностей, який функціонує за визначеними правилами, у конкретному місці та призначений час [3, с. 16-17].

О. М. Сохацька зауважує, що біржа праці – це не біржа, лише назва схожа. Погодимося, що біржа праці має зовсім інші характеристики і в подальшому до бірж ми її не відносимо.

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

- з організаційної точки зору — це добре обладнане ринкове місце, що надається учасникам біржового торгу (брокерам, дилерам, тобто професіоналам біржової справи);

- в економічному аспекті – це організований у певному місці, регулярно діючий за обумовленими правилами оптовий ринок, на якому здійснюється торгівля цінностями (товарами, цінними паперами, валютою) за зразком, стандартом або контрактами на їх постачання в майбутньому за цінами, що складаються на основі співвідношення попиту та пропозиції;

- у юридичному аспекті – це організація, що об'єднує фізичних і юридичних осіб, які володіють відокремленим майном і мають майнові та власні немайнові права та обов'язки [5, с. 32; 8, с. 123].

Біржа може бути позивачем і відповідачем у суді, господарському (третейському) державному суді [9, с. 253-254].

Економічна роль біржі полягає у виконанні функції збалансування попиту і пропозиції шляхом відкритих купівлі-продажу, упорядкування та уніфікації ринку товарних і сировинних ресурсів, стимулювання розвитку ринку, економічного індикатора [2, с. 10].

У загальному вигляді **основні функціональні особливості біржі** як специфічної форми оптового підприємства, що організує торгівлю, зводяться головним чином до таких.

1. Кожна товарна біржа в умовах ринкової економіки має чітко визначений предмет торгівлі, тобто коло товарів, що мають дозвіл на торгівлю (так званих біржових товарів), перелік яких передбачається правилами біржової торгівлі, прийнятими даною біржею.

2. Важлива особливість біржі — проведення торгів на постійній основі, регулярно, завжди в одному місці і в один наперед визначений час. Причому біржі розміщуються, як правило, у місцях виробництва або торговельних центрах. В умовах розвинутої біржової торгівлі це сприяє максимальній концентрації (фокусуванню) попиту і пропозиції на визначені товари в просторі й часі.

3. Найбільш характерною особливістю бірж, що відрізняє їх від більшості інших інститутів посередництва на товарному ринку, є властиві тільки їм специфічні форми організації торговельних процесів і операцій, які ґрунтуються на високому ступені стандартизації не тільки предмета (товарів, контрактів), а й правил ведення торгів, змісту й умов здійснення біржових угод,

процедури проходження замовлень, порядку розрахунків за угодами та т. ін. Кожна біржа функціонує за прийнятими на ній правилами біржової торгівлі, розробленими й затвердженими самою біржею. Крім чітко визначених об'єктів і суб'єктів торгівлі, місця й часу проведення торгів правила біржової торгівлі визначають види й зміст угод, що підписуються, порядок ведення біржової торгівлі, регламент проведення біржових торгів, порядок вирішення суперечок і відповідальність (санкції) за порушення правил торгівлі [5, с. 32-33; 10].

Основними відмінностями бірж від простого ринку є те, що на них можна торгувати тільки стандартними товарами. У регламенті роботи біржі чітко вказується, які властивості повинен мати товар: його фізичні характеристики, обсяг однієї партії, де він повинен знаходитися, у якій упаковці бути. Тобто єдиною змінною характеристикою товару може бути лише його ціна [2, с. 7].

1.4. Етапи еволюції біржової торгівлі

Історія еволюції біржової торгівлі починається з товарної біржі.

Саме вона, що виникла як біржа реального товару, була родоначальником сучасних бірж, і залежно від того, що на ній продавалося: товари, цінні папери або валюта, — від неї надалі утворилися фондові й валютні біржі.

Еволюція форм біржової торгівлі характеризується певними етапами її розвитку у світовій економіці протягом майже п'яти століть (рис. 1.2).

На **першому етапі** біржова торгівля здійснювалася лише в деяких країнах і мала локальний характер. На товарних біржах укладалися угоди лише на реальний товар з негайною поставкою за готівковий розрахунок. Асортимент товарів був досить великим.

Історію виникнення перших бірж пов'язують із зібраннями купців, які хотіли продати свій товар, у певному місці. Такі зібрання відомі ще з кінця II ст. н. е. і відбувались у Давньому Римі. Пізніше містами, де стала дуже поширеною торгівля у формі зібрань купців, стали Венеція, Генуя, Флоренція, Брюгге, Лондон, Шампань та інші. Торгівля проходила в певний час у конкретному місці, як правило, на центральній площі. У XIII-XV ст. виникають вексельні ярмарки.

I етап	II етап	III етап	IV етап	V етап
Зародження перших товарних бірж, на яких укладають угоди на реальний товар негайною поставкою	Податок укладення на товарних біржах угод на реальний товар з поставкою в майбутньому періоді	Виникнення на товарних біржах ф'ючерських контрактів і початок укладення угод на термін	Розроблення механізму страхування цінового ризику, початок здійснення на товарних біржах операцій хеджування	Виникнення на товарних біржах опційних контрактів і початок торгівлі опціонами на реальний товар і ф'ючерськими контрактами
II половина XVI ст. (з 1531 р.)	I половина XIX ст. (з 1730 р.)	II половина XIX ст. (з 1865 р.)	I половина XX ст. (з 1920 р.)	II половина XX ст. (з 1980 р.)

Рис. 1.2. Основні етапи розвитку світової біржової торгівлі [11; 12, с. 15-18]

На **другому етапі** розвитку біржової торгівлі почали укладати угоди на реальний товар з поставкою в майбутньому періоді. Найбільша потреба в таких угодах виникла під час торгівлі сільськогосподарською продукцією, через сезонний характер її виробництва.

Третій етап розвитку біржової торгівлі пов'язаний з появою в біржовій практиці угод на термін (**ф'ючерських**). У 1865 р. Чиказька товарна біржа розробила стандартний типовий контракт на майбутню поставку зерна, який назвала "ф'ючерським". У цьому контракті були стандартизовані якість, кількість, термін і місце поставки товару, за яким укладається угода. Стандартизація біржової торгівлі призвела до появи принципово нового біржового активу – біржового ф'ючерсного контракту, тобто контракту на поставку біржового товару через певний термін у майбутньому, і відповідно – **ф'ючерської торгівлі**. Водночас з появою ф'ючерських контрактів було введено систему гарантованих внесків біржі на випадок, якщо учасники угод не виконують своїх зобов'язань продавця. Ці основоположні принципи ф'ючерських угод не змінилися і дотепер.

Четвертий етап розвитку біржової торгівлі пов'язаний з розробленням механізму страхування цінового ризику (*хеджування*). Нестійкість біржової кон'юнктури призводить до того, що ціни за угодами на реальний товар з поставкою в майбутньому періоді, погоджені в момент їхнього укладення, можуть істотно змінитися на час виконання зобов'язань за угодою. У такому разі одна зі сторін (покупець або продавець) зазнає фінансових втрат. Механізм хеджування дає змогу усунути ціновий ризик або мінімізувати його. Уперше механізм хеджування практично реалізовано в 1920 р. на біржах США під час закупівлі бавовни, що спрямовувалась у Великобританію. На ринку ф'ючерсних контрактів з'явилися фінансові інструменти, а саме відсоткові ставки за кредити, векселі, облігації, акції, індекси акцій фондових бірж.

П'ятий етап розвитку біржової торгівлі пов'язаний з появою нового виду угод – *опціонних*, у процесі впровадження яких продаються-купаються не самі товари або ф'ючерсні контракти, а тільки права на них за певну премію. Опціонна біржова торгівля – це торгівля іпотекою, індексами акцій, відсотковими ставками, індексами цін. Опціонні біржі поширені поки що лише за кордоном.

Основні моменти хронології виникнення біржової торгівлі наведені в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Хронологія виникнення біржової торгівлі [12, с. 17-18]

Рік	Подія
1	2
1138	при дворі Франції заснована контора – попередник біржі
1531	виникла перша біржа в Антверпені. Сучасники назвали її “нескінченим ярмарком”
1549	виникають біржі в Ліоні й Тулузі (Франція)
1556	створена біржа в Лондоні
1608	виникла Амстердамська товарна біржа, де вперше встановлено середні норми, які характеризували якість товарів
1703	відкрито першу біржу в Росії (Петербург) за розпорядженням Петра I за прикладом Амстердамської (мала діяти за тими самими принципами функціонування)

Продовження табл. 1.2

1	2
1730	zareestrowana persha ughoda na realnyy tovar z postavkoyu v maybutnyomu periody na yaponskyy risovyy birzhi "Doyama"
1752	pochala funkcionuvati birzha v Nyu-Yorku, na yakyy torhuvали продукцією внутрішнього ринку
1790	z'yavilas' persha birzha v Yaponii, yaka zaymalas' prodazhem risu
1796	stvorena persha birzha v Ukraini (Odesa)
1848	na zboraх 82 vidomy zernоторговці zasnuvalи pershu birzhu v SSHA – Chikazьku торгovelьnu palatu (Chicago Board of Trade)
Бере- вень 1851	zafiksovano ukladannya perшого форвардного контракту (poperednyogo контракту) na postavku кукурудзи v червні за нижчою цiною, niж na спотовому ринку на момент укладання угоди. Так фермери намагалися мінімізувати цiнову невизначеність
1865	Chikazьka tovarna birzha rozrobila standartnyy tipovyy kontrakt na maybutnyu postavku zerna, nazvanyy "f'yuchersnim"
1865	zasnovana Kyiv'sьka birzha v Ukraini
1885	zasnovana Mykolaiv'sьka birzha v Ukraini
1920	upерше na birzhaх SSHA praktично реалізовано механізм хеджування під час закупівлі бавовни, що спрямовувалася у Велику Британію
1982	u практику биржової торгiвлі впроваджено опціони на ф'ючерси
1984	ukladeno perші опціонні контракти на Chikazькій торгovelій биржі на сою
1985	ukladeno perші опціонні контракти на Chikazькій торгovelій биржі на кукурудзу
1987	pochalos' zastosuvannya електронної системи для комерційних операцій на Лондонській биржі
XX ст.	торгiвля реальним товаром переміщується в позабиржовий обiг
Кiнець XX – початок XXI ст.	z'yavlyayuts'я novі нетрадиційні контракти, такі як ф'ючерси на погоду, ф'ючерси на свопи тощо, які дають змогу страхувати погодні та екологічні ризики

Що стосується подальшого розвитку бірж, на думку учених (зокрема [5]), технічний прогрес призведе до того, що визначальним типом біржі стануть електронні біржі, тобто ті на яких всі процеси біржової торгівлі будуть повністю комп'ютеризовані, а потім зіллються в єдиний електронний ринок торгівлі ринковими активами всіх видів, управлінням і організацією якого будуть займатися компанії нового типу, які, можливо, теж будуть називатися біржами.

Контрольні питання

1. Як пояснюється етимологія поняття «біржа»?
2. Які основні значення біржі існують? Розкрийте їх.
3. Що було головною причиною виникнення бірж?
4. Які характеристики відрізняють біржову торгівлю від базарної, ярмаркової, аукціонної, роздрібною, оптовою?
5. Наведіть основні риси біржової торгівлі.
6. Що таке біржа? У чому її сутність?
7. Охарактеризуйте основні етапи розвитку світової біржової торгівлі
8. Коли виникла ф'ючерсна торгівля і як це вплинуло на розвиток бірж?
9. Наведіть основні етапи розвитку біржової торгівлі в Україні
10. У чому полягає економічна роль біржі?
11. Хто є основними клієнтами бірж? Чи можливо, на вашу думку, у сучасному світі здійснювати торгівлю без бірж?

Розділ 2 ФУНКЦІЇ БІРЖ І ЇХ КЛАСИФІКАЦІЯ

2.1. Функції біржі

У функціях біржі відображується діяльність, властива лише їй самій, якою не займаються зазвичай будь-які інші організації торгівлі. Більшість дослідників [4, 13, 14 та ін.] виділяють такі основні функції біржі (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Функції біржі

1. Організація біржових зборів для проведення явних публічних торгів. Дана функція включає:

- організацію біржових торгів;
- розроблення правил біржової торгівлі;
- матеріально-технічне забезпечення торгів;
- навчання персоналу біржі;
- розроблення кваліфікаційних вимог для учасників торгів.

Для організації торгівлі біржа перш за все повинна мати у своєму розпорядженні добре обладнане «ринкове місце» (біржовий зал), який міг би вміщати чималу кількість продавців і покупців, ведучих відкритий біржовий торг. Використання сучасних електронних засобів зв'язку не вимагає фізичної присутності торгуючих в одному місці, а дозволяє вести торгівлю

через електронні комп'ютерні термінали. Але і в цьому випадку біржа покликана забезпечити високоефективну систему електронної торгівлі.

Організація торгівлі вимагає від біржі розроблення і суворе дотримання правил торгівлі, тобто норм і правил поведінки учасників торгу в залі. Матеріально-технічне забезпечення торгів включає устаткування біржового залу, робочих місць учасників торгів, комп'ютерне забезпечення всіх процесів на біржі і т. д. Для ведення біржових торгів біржа повинна мати у своєму розпорядженні висококваліфікований штат працівників.

Члени біржі, що беруть участь у біржових торгах, повинні знати правила роботи на біржі, мати необхідні знання і практичні навички у всіх сферах діяльності, пов'язаних з біржовою торгівлею.

2. Розроблення біржових контрактів.

Дана функція біржі включає:

- стандартизацію вимог щодо якісних характеристик біржових товарів;
- стандартизацію розмірів партій активу, який знаходиться в основі контракту;
- вироблення єдиних вимог до розрахунків по біржових операціях (включаючи умови і терміни постачання по контрактах, взаєморозрахунки і розрахунки з біржею).

3. Функція гарантування виконання угод досягається за допомогою біржових систем клірингу і розрахунків. Для цього біржа використовує систему безготівкових розрахунків, залік взаємних вимог і зобов'язань учасників торгів, а також організовує їх виконання.

4. Біржовий арбітраж, або вирішення суперечок, що виникають по укладених біржових операціях під час біржових торгів. Дана функція біржі має дуже велике значення, з одного боку, як міра виявлення торговців, які намагаються діяти шляхом обману, шахрайства і т. п., з іншого боку, як спосіб залагоджування помилок, що виникають під час торгів через неточності записів про операції, збої в системі комп'ютерного забезпечення й інші чисто людські або технічні помилки.

5. Ціннісна функція біржі. Дана функція біржі має два аспекти.

Перший – це те, що завданням біржі стає виявлення «істинно» ринкових цін, але одночасно і їх регулювання з метою недопущення незаконних маніпуляцій з цінами на біржі.

Другий аспект – це цінопрогнозуюча функція біржі, що включає:

а) виявлення і регулювання біржових цін. Біржа бере участь у формуванні і регулюванні цін на всі види біржових товарів. Концентрація попиту і пропозиції на біржі, укладання великої кількості операцій виключають вплив неринкових чинників на ціну, роблять її максимально наближеною до реального попиту і пропозиції. Біржова ціна встановлюється в процесі її котирування, яке розглядається як найбільш важлива функція біржі.

При цьому під котируванням розуміють фіксацію цін на біржі протягом кожного дня її роботи: реєстрація курсу валюти або цінних паперів, ціна біржових товарів;

б) ціноутворюючу і цінопрогнозуючу функції. Зосередження на біржі продавців і покупців товарів, масовий характер біржових операцій і їх величезні масштаби внаслідок того, що торгівля ведеться зазвичай крупними партіями товарів, перетворює біржові ціни на показові ринкові ціни на біржові товари, які зазвичай лежать в основі утворення цін на багато інших товарів. У результаті біржові ціни виконують функцію ціноутворення, стають його базисом разом із ставками заробітної плати, нормами амортизаційних відрахувань і т. п. На біржі торгують товарами (контрактами) з постачанням через декілька місяців після дати укладення угоди, тим самим відбувається процес щоденного прогнозування цін на майбутні дати постачання товару, тобто має місце реальне цінопрогнозування, і не лише цін на біржові товари, але і на всі ті активи, які засновані на цих біржових товарах.

6. Функція хеджування, або біржове страхування учасників біржової торгівлі від несприятливих для них коливань цін. Для цього на біржі використовуються спеціальні види операцій і механізми їх укладання. Виконуючи завдання страхування учасників біржового торгу, біржа не стільки організує торгівлю, скільки її обслуговує.

Біржа створює умови для того, щоб покупці і продавці реального (готівкового) товару за своїм бажанням могли б

одночасно брати участь у відповідних біржових торгах як клієнти або учасників. Це підвищує довіру до біржі, залучає до неї ринкових спекулянтів, збільшуючи кількість тих, хто торгує як безпосередньо, так і через посередників.

Функція хеджування ґрунтується на використанні механізму біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами. Суть цієї функції полягає в тому, що торговець-хеджер (тобто той, хто страхується) має стати одночасно і продавцем товару, і його покупцем. У цьому випадку будь-яка зміна ціни його товару нейтралізується, оскільки виграш продавця є одночасним програшем покупця і навпаки.

Така ситуація досягається тим, що хеджер, займаючи, наприклад, позицію покупця на звичайному ринку, повинен зайняти протилежну позицію, у даному випадку продавця, на ринку біржових ф'ючерсних контрактів. Зазвичай виробники товару хеджуються від зниження цін на їх продукцію, а покупці – від підвищення цін на продукцію, що купується.

7. Спекулятивна біржова діяльність. Це форма комерційної діяльності на біржі, що має на меті здобуття прибутку від гри на різниці в цінах купівлі-продажу біржових товарів. Спекулятивна функція біржі нерозривно пов'язана з її функцією хеджування. Ризик, якого позбавляється хеджер на біржі, переймає на себе спекулянт.

8. Інформаційна функція біржі. Біржа надає в ЗМІ багаточисельні дані про біржові ціни, компанії, що торгують на біржі, про ринкову кон'юнктуру, прогнози по різних ринках тощо. Інформаційна діяльність сучасної біржі настільки значна, що до 30 % своїх доходів у розвинутих країнах біржі отримують від продажу біржової інформації [13].

2.2. Класифікація бірж: товарні, фондові та валютні біржі

Вивченню особливостей роботи бірж, їх структури, складу органів управління допомагає їх класифікація, тобто об'єднання в певні групи відповідно до певної ознаки. Під ознаками класифікації потрібно розуміти характерні, відмінні особливості, властиві біржам, які дозволяють об'єднати їх у певні групи. Виділяють такі види бірж (табл. 2.1) [5].

Види бірж за класифікаційними ознаками [5, с. 42]

Класифікаційна ознака	Вид біржі
1. За видом біржового товару	1) товарні; 2) фондові; 3) валютні
2. За переважаючим видом здійснюваних біржових угод	1) біржі реального товару (наявно-товарні); 2) ф'ючерсні; 3) опційні; 4) змішані
3. За принципом організації (роль держави у створенні бірж)	1) публічно-правові (державні); 2) приватноправові (приватні); 3) змішані
4. За характером роботи (форма участі відвідувачів у біржових торгах)	1) закриті; 2) відкриті: - ідеально відкриті; - відкриті змішаного типу
5. За рівнем спеціалізації (номенклатура товарів, що є об'єктом біржового торгу)	1) універсальні (загального типу); 2) спеціалізовані: - вузькоспеціалізовані
6. За місцем у світовій торгівлі і регіоном дії (сфера діяльності)	1) міжнародні; 2) національні: - центральні (столичні); - міжрегіональні; - регіональні (локальні)
7. За організаційно-правовою формою діяльності (правове положення)	1) акціонерні товариства (відкритого і закритого типу); 2) товариства з обмеженою відповідальністю; 3) інші організаційно-правові форми

Залежно від виду біржового товару біржі поділяють на товарні (товарно-сировинні, аграрні), фондові й валютні.

Відповідно до Закону України «Про товарну біржу» від 10.12.1991 р. зі змінами та доповненнями (стаття 1) *товарна*

біржа є організацією, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу і комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладенні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту і пропозицій на товари, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу і пов'язаних з ним торговельних операцій [15].

Фондова біржа – це організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Основними функціями фондової біржі є мобілізація тимчасово вільних коштів через продаж цінних паперів, встановлення ринкової вартості (біржового курсу) цінних паперів тощо. Купівля-продаж цінних паперів на фондовій біржі здійснюється за біржовим курсом.

В Україні діяльність з організування торгівлі на фондовому ринку регулює Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. [16]. Також цей закон регулює питання утворення фондової біржі, вимоги до фондової біржі, правила її діяльності.

Так, перший створений в Україні біржовий ринок цінних паперів – ПАТ «Українська фондова біржа», зареєстрована постановою Кабінету Міністрів України 29.10.1991 р. – у 1993 р. виступила піонером грошової приватизації з застосуванням біржового механізму ціноутворення. Її статутний фонд розподілений на 2000 простих іменних акцій і становить 15400 тис. грн; середня кількість працівників – 21 особа [17].

Валютна біржа — це організаційно оформлений ринок, що регулярно діє, на якому укладаються угоди купівлі-продажу іноземної валюти і формуються курси валют на основі фактичного співвідношення попиту і пропозиції.

Як самостійний елемент інфраструктури валютні біржі збереглися лише в деяких країнах (у Франції та Австрії функціонує по одній валютній біржі, в Італії та Німеччині – декілька валютних бірж), в інших країнах (наприклад у США, Великій Британії, Швейцарії валютних бірж нема) таку роль виконують найбільші банки, які формують середній курс, що слугує основою для встановлення курсів продавця і покупця для банківських клієнтів.

В Україні функціонує валютна біржа ПрАТ “Українська міжбанківська валютна біржа” (УМВБ) в м. Києві, яка з 2009 р., разом із Універсальною товарною біржею “Контрактовий дім УМВБ” і ТОВ “ФТН “Монітор Україна», входить до складу Групи УМВБ. Валютна біржа заснована в 1992 р. при Національному банку України (НБУ). Членами УМВБ можуть бути тільки банки, фінансові установи та спеціалізовані брокерські контори, що мають ліцензію НБУ на ведення валютних операцій [18].

Серед бірж, що виникли в Україні в 1990—1991 рр., переважають товарні і товарно-фондові. Суто фондових і валютних бірж практично не було. У перші роки діяльності в нашій країні був відсутній законодавчий поділ бірж на товарні, фондові та валютні, оскільки товарні біржі торгували як товарами, так і цінними паперами, а фондові спеціалізувалися лише на цінних паперах. Сьогодні товарні біржі мають право торгувати цінними паперами тільки якщо в них є спеціальний фондовий відділ і відповідна ліцензія на торгівлю цінними паперами. Поява змішаних товарно-фондових бірж в українській економіці пов’язана з тим, що сучасним посередникам (торговцям) вигідніше працювати на одному ринку одночасно як з товарами, так і з цінними паперами. Крім того, поділ ринків вимагає від продавця не лише додаткового часу, але й додаткових коштів, наприклад на купівлю прав торгівлі на різних біржах [12].

2.3. Різновиди бірж за видами укладених угод

За переважаючим видом здійснюваних біржових угод світова практика виділяє такі види бірж:

- *біржі наявного (реального) товару* — це товарні біржі, де предметом купівлі-продажу є реальний товар, який вже зроблений або намічений до випуску в майбутньому періоді. Вони характерні для початкового етапу біржової торгівлі. Істотною межею є обов’язкове постачання й отримання товару після проведення торгів, пропонування до продажу товар може перебувати на складі біржі чи в іншому конкретному місці;

- *ф’ючерсні біржі* – відображують перетворення біржі з ринку реального товару в ринок прав на товар. Предметом торгів є контракт на товар.

Створюються в місцях найбільшої концентрації грошових ресурсів, тобто у провідних фінансових центрах. Основними ознаками є фіктивний характер угод; зв'язок з ринком реального товару через страхування (хеджування), а не через постачання товарів; заздалегідь суворо визначена й уніфікована і позбавлена будь-яких індивідуальних особливостей споживча вартість товару, узгоджена кількість якого відображується в біржовому контракті, який стає об'єктом торгівлі і являє собою право на товар; повна уніфікація умов постачання товарів; знеособленість угоди й заміненість її контрагентів, що забезпечується Розрахунковою палатою біржі.

Серед найбільших світових лідерів можна назвати такі міжнародні ф'ючерсні біржі: Чиказька торговельна біржа (Chicago Board of Trade), Чиказька товарна біржа (Chicago Mercantile Exchange), Лондонська міжнародна фінансова ф'ючерсна біржа (London International Financial Futures Exchange), Чиказька біржа опціонів (Chicago Board Options Exchange), Бразильська товарна й ф'ючерсна біржа (Brasil Mercantile Futures Exchange), німецька електронна біржа ДТБ (Deutsche Terminborse), французька біржа "МАТІФ" (Marche a Terme International de France), Нью-Йоркська товарна біржа "Наймекс" (New York Mercantile Exchange), Лондонська біржа металів (London Metal Exchange) [12, с. 55];

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

- *змішані біржі*, на яких здійснюються всі види операцій: з реальним товаром, ф'ючерсні та опціонні контракти. Практично це має місце на всіх зарубіжних товарних біржах. Відмінність полягає лише в співвідношенні й перевазі окремих видів угод. Оскільки на товарних біржах західних країн переважають ф'ючерсні угоди й лише до 2...3 % угод завершуються поставкою реального товару, їх відносять до ф'ючерсних бірж. Біржі, на яких набула поширення торгівля опціонами, найчастіше називаються ф'ючерсними й опціонними біржами [5].

Для українських бірж характерно укладання на одній біржі всіх видів угод: з реальним товаром, ф'ючерсних і опціонних. Тому їх можна вважати змішаними біржами.

2.4. Види бірж за принципом організації

За принципом організації (роль держави у створенні бірж) за кордоном розрізняють три види бірж:

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

- *приватно-правові (приватні)* біржі є пайовими товариствами, їх статутний капітал ділиться на певну кількість паїв (сертифікатів). Кожний член біржі повинен бути власником хоч би одного паю (сертифіката), який дає йому право укладати операції в приміщенні біржі. На ці біржі відкритий доступ тільки вузькому колу осіб, що входять до біржової корпорації. Кількість членів таких бірж обмежена. Другий вид бірж прийнято називати англо-американськими, оскільки такі біржі працюють у Великій Британії та США;

- *змішані біржі* також характерні для континентальної Європи. У руках держави знаходиться частина акцій біржі (якщо це АТ), що дає їй право направляти до органів управління представників виконавчої влади й таким чином контролювати діяльність біржі. В основному це фондові біржі, наприклад Віденська фондова [5].

В Україні державні (публічно-правові) біржі засновують органи державної влади відповідно до чинного законодавства і регулює держава (товарні – Міністерство економіки, аграрні – Міністерство сільського господарства і продовольства, фондові – Міністерство фінансів тощо). Такі біржі поширені в Європі: у Франції, Нідерландах, Бельгії. У Франції після сумнозвісного краху фінансової системи за часів Джона Ло (1719 р.) Кодексом Наполеона були заборонені приватні біржі.

Державні біржі загальнодоступні для всіх, хто бажає укласти біржову угоду. Для цього вони повинні звернутися до службовців біржі. Біржова діяльність регламентується законодавством і перебуває під контролем держави [12].

Отже, у світовій історії біржової торгівлі неоднозначну роль відігравала держава. У Великій Британії й Америці переважали біржі приватно-правового характеру. Такі торговельні утворення мали вигляд вільної корпорації або приватної установи. Держава жодним чином не втручалась у їх діяльність. У Німеччині ж держава сама здійснювала всебічне регулювання біржовою діяльністю (публічна біржа) [5].

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

В Україні історично біржі мали публічно-правовий статус, знаходячись під контролем або в безпосередньому веденні спеціальних державних органів управління. Такий статус обумовлювався нерозвиненістю торгово-посередницької діяльності в той час і нестачею великих приватних капіталів, здатних забезпечити нормальне функціонування бірж, що створюються. У 1990-91 рр. була зроблена спроба додати біржам приватноправового статусу, створюючи їх у вигляді акціонерних товариств на основі державної власності.

Сьогодні майже не залишилося приватних бірж, які працюють за принципами саморегулювання, і в їхню діяльність втручаються держави, затверджуючи відповідні законодавчі акти та запроваджуючи спеціальні органи для контролю за їхньою діяльністю. Тому можна говорити про існування змішаного типу організації біржової торгівлі. Створюючи біржі в Україні, розглядали надання їм статусу приватних, однак у наступні 1991-1992 та 1996 рр. було прийнято законодавчі акти, які не лише передбачали законодавче поле діяльності, але й визначили роль держави в налагодженні контролю. Ці закони продовжують діяти,

за винятком одного: у лютому 2006 р. ухвалено нову версію Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”. Отже, біржі в Україні науковці відносять до змішаного типу [3; 12, с. 51-52].

2.5. Види бірж за формою участі відвідувачів у торгах

За характером роботи (формою участі відвідувачів у торгах) біржі можуть бути закритими й відкритими.

У торгах на *закритих біржах* беруть участь тільки її члени, що виконують роль біржових посередників, тому доступ безпосередніх покупців і продавців у біржовий зал закритий. Сучасні біржі розвинутих країн в основному є закритими, тому що біржова торгівля пов’язана з високими ризиками й вимагає високого професіоналізму. Для закритих бірж характерною ознакою є наявність спеціалізованої системи органів збирання й добіржового оброблення замовлень, тобто існування периферійних служб біржі.

У торгах на *відкритих біржах*, крім постійних членів і біржових посередників, можуть брати участь і відвідувачі, які заплатили певний внесок за право брати участь у торгах протягом певного періоду чи за разове відвідування. До відкритих бірж належать зокрема біржі Німеччини (Берлін, Гамбург), Паризька біржа, Віденська біржа [19].

При цьому відкриті біржі бувають двох типів:

- ідеально відкрита біржа, на якій клієнти можуть укласти угоди самостійно, їх не зобов’язують користуватися послугами посередників, тобто характерні прямі зв’язки виробників і споживачів;

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

- а) брокери, що працюють від імені та за рахунок клієнта;
- б) дилери, що здійснюють угоди від свого імені та за свій рахунок [5].

Українські товарні біржі можна віднести до бірж закритого типу. Відповідно до чинного законодавства біржові угоди на них укладаються тільки членами біржі або брокерами. На думку Т. Б. Кушнір, така форма біржі не є найоптимальнішою для початкової стадії переходу до ринкової економіки, адже біржа

може стати недоступною для багатьох дрібних товаровиробників, кількість яких повинна швидко зростати у зв'язку з приватизацією й проведенням земельної реформи (фермери, невеликі підприємства з переробки сільськогосподарської продукції, випуску товарів народного споживання і т. ін.) [5, с. 44].

О. Є. Кузьмін, О. В. Юринець, А. В. Дубодєлова, І. Я. Кулиняк відмічають у роботі [12, с. 52-53], що ступінь відкритості біржових торгів безпосередньо пов'язаний з торговою стратегією біржі, найчастіше відкритість біржі використовується з рекламною метою або для поживлення торгів. До того ж відкритість бірж можна пояснити нерозвиненістю біржового механізму, через що в торгах можуть брати участь непрофесійні учасники біржового ринку. Удосконалення біржової торгівлі призводить до закритішого характеру діяльності, орієнтує на зростання професіоналізму, налагоджування ділових стосунків на засадах взаємної довіри між учасниками торгів, для чого необхідні обмеження кількості випадкових відвідувачів і постійна спільна робота на біржі.

О. М. Сохацька зазначає, що історія еволюційного розвитку бірж показала значні переваги закритих бірж, оскільки члени бірж беруть на себе зобов'язання щодо фінансових гарантій за укладеними угодами та розрахунків за цими угодами [3, с. 25].

Сучасні товарні біржі за кордоном переважно є закритими, оскільки організація біржової торгівлі потребує дуже високого професіоналізму [12].

2.6. Види бірж за рівнем спеціалізації (номенклатурою товарів)

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

Універсальні біржі мають широко диверсифіковану номенклатуру, тобто торгівля ведеться за широким колом товарів.

В Україні переважна кількість товарних бірж — універсальні. Але українські так звані універсальні (товарно-сировинні та ін.) біржі по суті не мають чітко вираженого

предмета торгівлі, тобто торгують усім (від літаків, автомобілів до квартир тощо). З переходом до ринкової економіки, формуванням її цивілізованої інфраструктури й системи посередництва, удосконаленням самої біржової торгівлі дедалі виділятимуться сфери й сегменти ринку, на яких функціонування бірж є оптимальним, найбільш економічно вигідним. Тому такий тип біржі поступово втрачає своє значення й ці біржі або трансформуватимуться в інші форми посередництва (торгові будинки), або стануть спеціалізованими [5].

На універсальних товарних біржах країн з розвинутою ринковою економікою хоча й ведуться операції з порівняно широкого кола різноманітних товарів, але це не витримує жодних порівнянь з асортиментом наших універсальних товарних бірж. Так, на торгах вітчизняних бірж за пропозицією часто проходить більше 1500 товарів, а об'єктами міжнародної біржової торгівлі виступають на сьогодні близько 70 видів товарів.

До універсальних бірж належать, наприклад, «Чикаго бод оф трейд» (Chicago Board of Trade) з таким асортиментом біржових товарів: пшениця, кукурудза, овес, боби, соя, соєва олія, бройлери, фанера, золото, срібло, нафта, мазут, бензин; «Чикаго маркентайл іксчейндж» (Chicago Mercantile Exchange): худоба, свинина, бекон, бройлери, яйця, пиломатеріали, золото; Лондонська ф'ючерсна і опційна біржа ФОКС (London Fox): какао, боби, кава, цукор-сирець, каучук, мазут, нафта, рослинні олії, вовна, шкіра, хутро.

У західних країнах універсальною товарною біржею вважається біржа, що здійснює угоди на операції з товаром, із цінними паперами, валютою. Таким чином, ці біржі є перспективними й для умов України.

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

Суть спеціалізації полягає в залученні на біржу або в її спеціалізовані секції безпосередніх виробників і споживачів, що сприяє концентрації відповідного товару на біржі й збільшує біржовий торговий оборот.

Як показує світова практика, *перевагами спеціалізованих бірж є:*

- зниження витрат торгівлі;
- послаблення тиску монополізованих виробників;
- виявлення ціни, на яку можуть орієнтуватися продавці та покупці (виробники і споживачі);
- кваліфікована обробка біржового стандарту, а потім ф'ючерсного контракту на продукт спеціалізації біржі [12].

До спеціалізованих бірж широкого профілю належить Нью-Йоркська товарна біржа (ліс, срібло, золото, алюміній, цукор, кава, вовна, концентрат апельсинового соку, бавовна, картопля). До вузькоспеціалізованих належать, наприклад, у США біржа «Канзас-Сіті бод оф трейд» (Kansas City Board of Trade), яка спеціалізується на пшениці, у Великій Британії — Лондонська біржа вовни.

Історично біржа виникла, «закріпилась» на ринку й продовжує відігравати на ньому важливу роль головним чином саме тому, що вона оволоділа ринком порівняно невеликої кількості товарів (переважно сировинних). Конкретна зарубіжна біржа, як правило, функціонує практично на ринку кількох, найчастіше однорідних, товарів, що дає їй змогу ефективно застосовувати свій специфічний біржовий механізм торгівлі.

В Україні поки що переважають товарні біржі, які торгують широким асортиментом засобів виробництва, сировини, матеріалів і товарів народного споживання, більшість з яких не є предметом торгівлі зарубіжних товарних бірж (хоча почали з'являтися спеціалізовані й вузькоспеціалізовані біржі, наприклад Київська спеціалізована товарна біржа). Це об'єктивно пов'язано з необхідністю максимальної концентрації товарів в умовах обмеженого ринкового обсягу товарних ресурсів, а також зумовлено здебільшого «дефіцитом» інших ринкових посередницьких структур, зокрема оптових торговельних фірм (дилерів).

За даними Держкомстату України, на початок 2015 р. в Україні зареєстровано 555 бірж, з них товарних і товарно-сировинних – 391 (71 %), агропромислових – 24, універсальних – 104, інших – 36 [20].

2.7. Інші види бірж

За місцем у світовій торгівлі і регіоном дії (сферою діяльності) біржі прийнято поділяти на міжнародні й національні.

На міжнародних біржах операції здійснюють представники ділових кіл різних країн. Котирування цін на таких біржах являє собою світові ціни на продукцію, що реалізується. Особливістю є забезпечення вільного переказу прибутку, що отримують з біржових операцій, а також прибутку від спекулятивних угод на різниці в котирувальних цінах на біржах різних країн. Міжнародні товарні біржі зосереджені головним чином у трьох країнах: Великій Британії, США і Японії. На частку цих країн у 1990-х рр. припадало 98 % всього міжнародного біржового обороту. До міжнародних товарних бірж відносять у Великій Британії — Лондонську біржу ФОКС («Ф'ючерс енд опшнс іксчейндж»), Лондонську біржу металів та ін.; у США — біржі, які розташовано в Нью-Йорку та Чикаго; у Японії — біржі, які здійснюють угоди з товарами світового ринку. До міжнародних фондових бірж відносять Нью-Йоркську, Лондонську, Токійську [5].

На території СНД міжнародними називають Московську міжнародну фондову біржу, Міжнародну продовольчу біржу, Кузбаську міжнародну товарно-сировинну біржу, Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ). Однак такі біржі вважати міжнародними в повному розумінні цього слова не можна, оскільки ні валютний, ні торговельний, ні податковий режими, які діють у Росії й Україні, не забезпечують достатньою мірою вільного переміщення прибутку, отриманого в процесі біржової діяльності [21].

Національні біржі діють у межах однієї окремої країни, ураховують особливості розвитку виробництва, обігу та споживання матеріальних ресурсів, що притаманні цій країні, залежно від сфери діяльності їх можна умовно поділити на центральні (столичні), міжрегіональні й регіональні (локальні).

До національних належать більшість товарних бірж країн континентальної Європи. В Україні, наприклад, такими біржами є Фондова біржа ПФТС, Українська аграрна біржа та ін.

Так, більша частина бірж зосереджена в Києві, а до регіональних відносять ті, що розташовано в обласних центрах.

Регіональні біржі діють у межах окремого регіону, наприклад Західноукраїнська регіональна агропромислова біржа, Придніпровська фондова біржа тощо [12].

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

Товарна біржа в Україні створюється на засадах добровільного об'єднання зацікавлених юридичних і фізичних осіб. За Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок", фондова біржа 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 відповідно до Цивільного кодексу України і законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб [12].

Контрольні питання

1. Що включає організаційна, інформаційна та ціннісна функції біржі?
2. Що розуміється під біржовим арбітражем і під гарантуванням виконання угод?
3. Що таке хеджування? У чому його сутність?
4. Охарактеризуйте спекулятивну функцію біржі та функцію розроблення біржових контрактів.
5. Охарактеризуйте товарні, фондові та валютні біржі.
6. Які існують різновиди бірж за видами укладених угод?
7. Які існують різновиди бірж за принципом організації?
8. Охарактеризуйте види бірж за формою участі відвідувачів у торгах.
9. Охарактеризуйте види бірж за рівнем спеціалізації.
10. Наведіть класифікацію бірж залежно від місця у світовій торгівлі й регіону дії, функцій, що виконуються, і орієнтації на ринок.
11. Які біржі бувають за організаційно-правовим положенням?

Розділ 3

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

3.1. Історія та сучасний стан біржової діяльності в Україні

Біржова торгівля в Україні започаткована відкриттям у 1796 р. Одеської товарної біржі та в 1834 р. Кременчуцької.

Біржова діяльність в Україні пройшла такі етапи:

- **1796-1860 рр.** Відкриття першої товарної біржі (м. Одеса) і початок біржового руху. Торгівля здійснювалася невеликими партіями зернових;

- **1861-1914 рр.** Активізація біржової торгівлі у всіх центрах України, їхня спеціалізація. Будуються залізниці, елеватори, банки. 11 бірж спеціалізуються на окремих видах продукції: хлібні, фруктові, м'ясні, винні тощо. Найбільший оборот мали Київська товарна біржа, яка спеціалізувалася на торгівлі цукром, Миколаївська – хлібна та Одеська – зернова;

- **1914-1921 рр.** Повне припинення діяльності, оскільки після Першої світової війни та Жовтневого перевороту біржі уже не відродилися такими, якими вони існували до того періоду;

- **1921-1928 рр.** Відродження біржової торгівлі в період непу. Відродилися біржі, які функціонували до 1914 р., однак це були біржі, на яких торгували різним товаром, зокрема нетрадиційним, таким як бакалія, годинники, одяг тощо. Позитивним було те, що ці біржі зібрали статистику повного виробництва і торговельного обороту в більшовицькій Росії. У 1930 р. Постановою Ради народних комісарів діяльність бірж припинено в результаті проведеної колективізації та повного одержавлення економіки;

- **1990 р.** Відродження біржової торгівлі. Третій “біржовий бум”, який відбувався в 1991 р. на пострадянських теренах, викликав швидке зростання кількості структур, у назві яких було слово “біржа”. Лише в Україні на початок 1992 р. їх зареєстровано 87. Ця цифра, незважаючи на надвисокий податковий тиск (75 % з доходу в 1992 р.), не зменшувалася до початку 1996 р. Цей процес не зупинився і триває досі;

- **1992 р.** Припинення розвитку біржової торгівлі у зв'язку з ухваленням закону про оподаткування доходу від біржової діяльності. У цей і наступний етапи відбуваються істотні зміни в процесі біржового будівництва;

- **1995-1996 рр.** Поворотний момент розвитку бірж в Україні. Активну участь у становленні біржових сировинних ринків бере уряд. Розробляються концепції розвитку біржових сільськогосподарських і фондових ринків, з'являються укази Президента України з проблем біржового будівництва;

- **з 1997 р.** - до нашого часу. Зростання кількості бірж. Створення саморегульованих організацій, спроби впровадження строкових контрактів.

Здебільшого біржі засновували органи влади на місцях або в центрі (Головпостач, Міністерство сільського господарства і продовольства, інші відомства). Біржі України різноманітні за структурою, складом учасників, правилами біржової торгівлі. Їхні засновники, як правило, під час їх становлення не ставили перед собою завдання з концентрації біржового обігу для визначення ринкових цін на сировину, капітали та валюту. Біржі, особливо товарні, засновувалися як оптові посередники і зазвичай на них торгували і досі торгують дрібними партіями різноманітних товарів, які у світовій практиці не є об'єктами біржової торгівлі [4, с. 40-41].

Біржовий процес в Україні почав відроджуватися в 1990-1991 рр. До перших товарних бірж належить Київська універсальна товарна біржа, зареєстрована в 1990 р. На той час на біржі було акредитовано понад 1,5 тис. брокерських контор, більше половини з яких брали участь у торгах двічі на тиждень.

Біржовий процес у нашій країні має ряд особливостей, які зумовлюються загальними економічними та історичними умовами. Передусім зазначимо, що наші біржі важко назвати біржами "в класичному" розумінні подібного інституту як невід'ємної частини розвинутої ринкової економіки. Точніше, це не біржі, а торгові будинки або ж великі регіональні брокерські контори. Сьогодні, коли біржове законодавство досягло певного рівня та існує спеціалізація бірж з товарних груп і регіонів, дрібні регіональні біржі припинять своє існування, перетворившись в ті чи інші комерційні структури, передусім у торгові доми,

дилерські й інвестиційні компанії. І цей процес вже набув розмаху.

Інша особливість розвитку біржового процесу в нашій країні пов'язана зі спрямованістю біржової діяльності. Якщо в країнах з розвинутою ринковою економікою головне місце посідають за обсягами біржового обороту фондові біржі, то в нас явною є перевага товарних бірж. Ця обставина пов'язана з розвалом колишньої системи матеріально-технічного постачання та загальною нерозвиненістю ринку цінних паперів. Нині в нашій країні досить кволо функціонує вторинний ринок цінних паперів.

Більшість вітчизняних бірж є універсальними ринковими структурами, що подають на торги найрізноманітніші товари і послуги. На багатьох біржах створено фондові відділи для здійснення операцій з цінними паперами.

Універсалізація біржової діяльності виявляється і в утворенні різних видів бірж. Формуються біржі, на яких йде торгівля продуктами інтелектуальної праці та різного роду послугами, у т. ч. інформаційними [23, с. 13].

Кількість бірж протягом 1996 – 2015 рр. зросла в 7,5 разу (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Кількість бірж в Україні (на початок кожного року)
(за матеріалами роботи [23, с. 248])

Біржі	Рік								Відносне відхилення 2015/1996, рази
	1996	2001	2006	2011	2012	2013	2014	2015	
Усього зареєстровано ¹	74	359	448	537	562	574	586	555	7,5
Універсальні	19	97	114	106	107	108	107	104	5,5
Товарні і товарно-сировинні	25	157	258	368	391	400	415	391	15,6
Агропромислові	9	31	29	25	25	24	23	24	2,7
Інші	21	74	47	38	39	42	41	36	1,7

¹ Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції.

Станом на початок 2015 р. в Україні (без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції) налічується 555 бірж. Ефективно змогли функціонувати лише 11 з них [20]. Однак навіть ця кількість є занадто високою для країни з такою територією і обсягом бізнесових угод. Слід зазначити, що в багатьох країнах світу функціонує тільки одна біржа, наприклад Швеція, Швейцарія, Нідерланди; у Великій Британії тільки 5 бірж, а в США – 11 фондових і 30 товарних [24].

За даними Держкомстату України [25], у 2014 р. діяльність здійснювало 146 бірж, з них універсальних, товарно-сировинних і товарних – 131 біржа (89,7 % кількості діючих), агропромислових – 10, бірж нерухомості – 5.

На біржах працювало 472 особи, крім того, за сумісництвом і за цивільно-правовими договорами – 101 особа. На кожній з бірж у середньому діяло по 9 брокерських контор. Фонд оплати праці працівників бірж становив 16,2 млн грн.

Статутний капітал бірж становив 181,8 млн грн.

Як свідчить світовий досвід, біржі створюються тільки у великих ділових центрах. В Україні біржова діяльність начебто здійснюється у всіх регіонах. Однак, незважаючи на те, що біржова діяльність поширена в усіх регіонах України, разом з тим на біржах, що діють у чотирьох регіонах України, було укладено 90,8 % усіх біржових угод. Найбільша частка біржових угод припадала на біржі, що діють у м. Києві (52,6 %), Полтавській (25,1 %), Рівненській (6,6 %) і Дніпропетровській (6,5 %) областях.

Структура укладених угод за товарними групами на біржах України у 2014 р. наведена на рис. 3.1. Динаміка обсягів укладених угод на біржах наведена в табл. 3.2.

Як бачимо, протягом 2008 – 2014 рр. обсяг укладених угод за 2008 – 2012 рр. стабільно зростав (у 2012 р. порівняно з 2008 р. зріс у 2,11 разу, особливо з сільськогосподарської продукції та продовольчих товарів), а у 2013 – 2014 рр. знизився майже у 5 разів порівняно з 2012 р. і відповідно більш ніж у 2 рази порівняно з 2008 р. Це викликано окупацією Криму, проведенням АТО, політичною та фінансово-економічною кризою в країні.

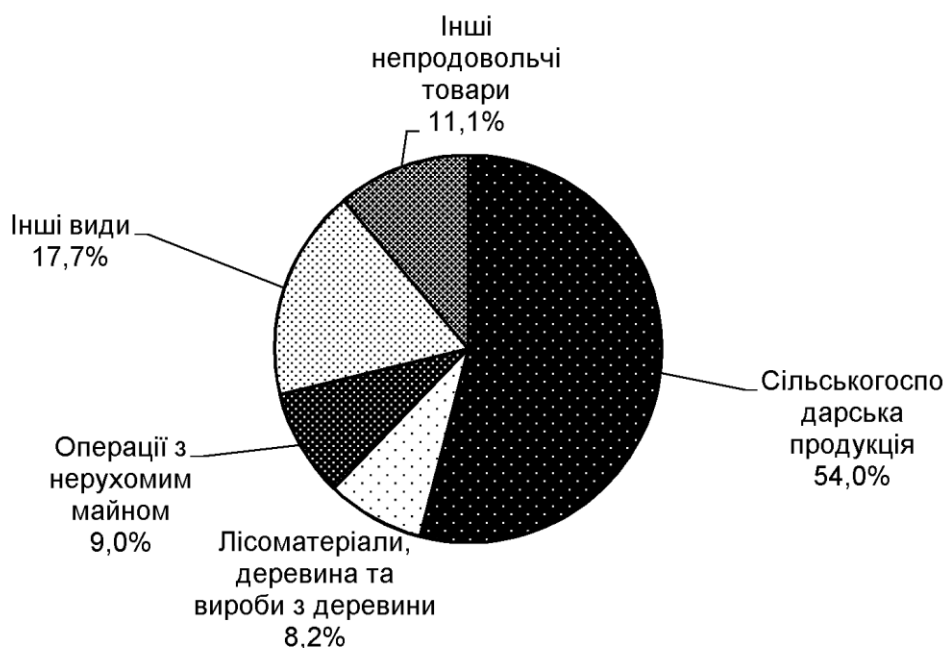


Рис. 3.1. Структура укладених угод за товарними групами на біржах України [25]

Таблиця 3.2

Обсяг укладених угод на біржах, млн грн [23, с. 248]

Товар	Рік						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8
Усього ¹	56122,4	50995,9	51440,6	94420,0	118544,4	28807,0	25680,4
Метали основні (залізо, чавун, сталь і феросплави) і продукція первинного оброблення сталі ²	7,1	4,6	13,5	9,1	3,8	0,1	3,8
Кольорові метали	3,9	5,4	4,2		—	0,1	—
Засоби автотранспорту ³	398,8	376,0	184,5	60,2	43,5	51,1	76,7
Лісоматеріали, деревина та вироби з деревини	782,7	65,7	344,0	948,1	1297,9	1861,3	2094,8

Продовження табл. 3.2

1	2	3	4	5	6	7	8
Паливо	12386,6	7218,8	2630,4	7523,9	6280,9	11132,8	1027,8
у тому числі:							
- вугілля	1762,5	136,0	1376,2	2273,5	1000,6	2180,1	627,6
- газойлі (паливо дизельне)	—	—			1494,6	842,7	—
- бензин моторний	0,4	...	33,5	2910,3	2995,6	669,7	—
- нафта сира	8553,4	5291,6	7199,6	0,1
- пропан і бутан скраплені	1280,0	1088,4	1208,3	1103,0	698,2	240,7	400,1
Сільсько- господарська продукція	40019,5	39866,8	43787,4	63361,4	77889,6	11631,6	13856,2
Продовольчі товари	751,1	1158,7	2272,3	20139,9	28541,8	245,2	1707,2
Речовини хімічні та продукти хімічні ⁵	0,2	117,2	107,4	27,9	19,8	12,0	0,1
Нерухомість	512,2	510,2	252,4	323,8	875,7	549,1	2316,9
Інші непродоволь- чі товари	80,3	194,9	215,4	242,8	278,6	1939,6	2843,9
Інші види	1180,0	1477,6	1629,1	1782,9	3312,8	1384,1	1753,0

¹ Без урахування фондових бірж і їх філій.

² У 2008-2012 рр. – метал і металопродукція.

³ У 2008-2012 рр. – транспортні засоби.

⁴ У 2008-2012 рр. – ліс і лісоматеріали.

⁵ У 2008-2012 рр. – хімічна продукція.

До цього часу товарні біржі в Україні не посіли належного місця, як того вимагають нові економічні умови, що викликає необхідність переосмислення їх сутності та призначення, розроблення науково обґрунтованих пропозицій щодо формування ефективного біржового механізму, сприятливих організаційних і правових умов їх функціонування.

Також на діяльність бірж в Україні у 2014 р. досить істотно вплинула політична ситуація, погіршення економічного стану у зв'язку з конфліктом на сході країни. Однак вплинути на ці чинники можна тільки політичними засобами.

Основними проблемами, які уповільнюють розвиток біржової діяльності в Україні, за винятком політичних, є такі:

- незначна частка організаційного ринку;
- низький рівень ліквідності;
- недостатня капіталізація ринку;
- проблема прав акціонерів і захисту інвесторів;
- неналежне нормативне регулювання;
- недостатність податкового стимулювання;
- незначна кількість біржових інструментів;
- висока волатильність;
- непрозорість ринку;
- відсутність біржової культури;
- недостатня кількість професіоналів;
- дефіцит фінансових ресурсів [26, с. 99-100].

Для покращення ситуації на біржовому ринку вчені пропонують такі заходи:

- значне скорочення кількості бірж, лишити лише постійно функціонуючі зі значною кількістю угод та обсягів торгів (за рахунок перетворення ряду регіональних бірж у торгові дома і великі брокерські компанії);

- збільшення економічної та інформаційної потужності великих спеціалізованих бірж;

- поступова відмова від бартерних угод і аукціонних принципів торгів;

- стабілізація цін на брокерські місця;

- зростання кількості форвардних і ф'ючерсних операцій;

- створення при найбільших біржах фінансово-кредитних інститутів, страхування біржових угод, тісна співпраця банків і бірж;

- перетворення біржових структур у некомерційні організації;
- формування єдиного інформаційного простору біржової діяльності на всій території країни;
- додаткове залучення фінансових ресурсів, для чого стимулювати власників вільних грошових коштів і гарантувати безпеку інвесторів;
- збільшення частки організованого ринку в загальному обсязі торгів;
- забезпечення захисту прав інвесторів на законодавчому рівні та гарантування повернення вкладених коштів і виконання угод;
- підвищення рівня біржової культури;
- удосконалення біржового законодавства для забезпечення прозорості біржової діяльності.

Перераховані заходи мають покращити інвестиційну діяльність у країні, підвищити товарообіг і сприятимуть зменшенню тіньового сектора економіки України [22, с. 14-15; 26].

3.2. Державне регулювання діяльності бірж в Україні

Для залучення до біржової торгівлі великої кількості як продавців, так і покупців необхідний певний механізм, який забезпечував би дотримання інтересів усіх її учасників. Регулювання біржової діяльності являє собою певне упорядкування діяльності бірж і укладання біржових угод на основі встановлених правил і вимог.

Діяльність біржі потребує чіткого механізму державного регулювання. Вона регламентується актами та контролюється державними й громадськими комісіями.

Залежно від рівня державного впливу на роботу біржового ринку виділяють такі моделі функціонування бірж [8].

Американська модель біржі – самостійне об'єднання професійних посередників з внутрішньобіржовим регулюванням діяльності. Відповідний державний орган – Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі США – виконує в основному спостережні функції, координує діяльність усіх біржових ринків, здійснює юридичну експертизу всієї біржової документації, щоб забезпечити рівні умови для розвитку конкуренції.

Англійська модель біржі характеризується поєднанням значного впливу державних установ з широким членством бірж і брокерів у неурядовій і некомерційній організації, що координує діяльність біржового ринку, - Управлінні з цінних паперів і ф'ючерсів.

Французька модель біржі передбачає визначальну функцію держави з контролю за діяльністю біржових структур і ринку.

Східноєвропейська модель біржі має скоріше міжнаціональний, аніж національний характер; притаманна країнам з перехідною економікою, передусім для східноєвропейських. Характеризується відсутністю чіткого правового поля для діяльності бірж і жорстким і непослідовним регулюванням ринкових процесів з боку державних структур [12].

В Україні прийнято американську модель державного регулювання біржових ринків, яка передбачає співпрацю професійних посередників і значне внутрішньобіржове регулювання.

Виокремлюють внутрішнє регулювання біржової діяльності, яке здійснюється власними нормативними документами, і зовнішнє регулювання біржової діяльності за допомогою нормативно-правових актів держави, міжнародних угод (рис. 3.2).

Діяльність біржі здійснюється відповідно до чинного законодавства, Статуту біржі, Правил біржової торгівлі та біржового арбітражу.



Рис. 3.2. Види регулювання біржової діяльності

Український біржовий ринок регулюється такими основними нормативно-правовими актами:

- Закон України “Про товарну біржу” від 10.12.1991 р., який визначає правові умови створення та діяльності товарних бірж на території України;

- Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р., який регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку;

- Закон України “Про зовнішньоекономічну діяльність” від 16.04.1991 р., який регулює всі види зовнішньоекономічної діяльності в Україні;

- Закон України “Про вивезення, ввезення та повернення культурних цінностей” від 21.09.1999 р., який регулює відносини, пов’язані з вивезенням, ввезенням і поверненням культурних цінностей, придбаних на біржових аукціонних торгах, і спрямований на охорону національної культурної спадщини та розвиток міжнародного співробітництва України у сфері культури;

- Господарський кодекс України від 16.01.2003 р., який встановлює відповідно до Конституції України правові основи господарської діяльності (господарювання), яка ґрунтується на різноманітності суб’єктів господарювання різних форм власності. Господарський кодекс України має на меті забезпечити зростання ділової активності суб’єктів господарювання, розвиток підприємництва і на цій основі підвищення ефективності суспільного виробництва, його соціальну спрямованість відповідно до вимог Конституції України, утвердити суспільний господарський порядок в економічній системі України, сприяти гармонізації її з іншими економічними системами;

- Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р., який регулює особисті немайнові та майнові відносини (цивільні відносини), основані на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності їхніх учасників, зокрема біржових учасників торгівлі;

- Постанова Кабінету Міністрів України “Про активізацію діяльності біржового ринку продукції агропромислового

комплексу та необхідних для його потреб матеріально-технічних ресурсів” від 19.10.1999 р. з внесеними змінами від 01.12.2012 р.;

- Положення “Про функціонування фондових бірж” від 22.11.2012 р., яким визначаються основні засади та вимоги до функціонування фондових бірж в Україні;

- інші нормативно-правові акти [12, с.31 - 32].

Біржове законодавство – це система законів, які регулюють торгівлю на біржах. Основне завдання – запобігання маніпулюванню цінами, захист інтересів невеликих фірм і спекулянтів.

Наприклад, у ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа» діє Порядок запобігання маніпулюванню цінами під час здійснення операцій з цінними паперами. Цей Порядок встановлює механізми та визначає дії ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа» та учасників біржових торгів, спрямовані на запобігання маніпулюванню цінами під час здійснення операцій з цінними паперами на цій біржі, він поширюється на учасників торгів на біржі, їх клієнтів та емітентів, цінні папери яких допущені до торгівлі на біржі, крім органів державної влади, які відповідно до законодавства є учасниками біржових торгів. Цей Порядок є невід’ємною частиною Правил ПАТ «СЄФБ», зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [27].

Зарубіжний досвід свідчить, що *державний контроль біржової діяльності базується на дотриманні принципів:*

- суспільної корисності;
- гласності й відкритості біржових торгів;
- довіри;
- саморегулювання;
- гарантії прав учасників біржової торгівлі.

Органами державного регулювання біржової діяльності в Україні є:

- Міністерство аграрної політики та продовольства України;
- Міністерство фінансів України;
- Міністерство економічного розвитку і торгівлі України;
- Національний банк України;
- Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР).

Найважливішим для визначення правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів України, державного контролю за випуском і обігом цінних паперів і їх похідних став Указ Президента України, яким 12 червня 1995 р. утворено Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку.

Указом Президента України № 1063/2011 від 23.11.2011 р. з метою комплексного правового регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, забезпечення захисту інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням і порушенням у цій сфері утворено Національну комісію з цінних паперів і фондового ринку, у якій працюють представники Міністерства фінансів України, Нацбанку України, Антимонопольного Комітету і т. д.

Місією *Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку* як державного колегіального органу є забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо цінних паперів і функціонування фондового ринку в Україні, а також правове регулювання відносин, що виникають на ринку цінних паперів, захист інтересів громадян України та держави, запобігання зловживанням і порушенням на фондовому ринку, координація діяльності міністерств та інших центральних органів державної виконавчої влади в цій сфері.

Відповідно до визначеної місії діяльність Комісії спрямована на всебічне сприяння розвитку українського ринку цінних паперів як одного з найважливіших сегментів вітчизняної економіки.

Основні завдання Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів і їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів і їх похідних;

- здійснення національного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів і їх похідних на території України, а також у сфері спільного інвестування;

- захист прав інвесторів шляхом застосування заходів із запобігання та припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів, застосування санкцій за порушення законодавства в межах своїх повноважень;

- сприяння розвитку ринку цінних паперів;

- узагальнення практики застосування законодавства України з питань випуску та обігу цінних паперів в Україні, розроблення пропозицій щодо їх вдосконалення [28].

Державне регулювання біржового ринку має такі цілі:

- підтримання порядку на біржовому ринку, створення нормальних умов для роботи всіх учасників ринку;

- захист учасників ринку від недбалості й шахрайства окремих осіб або організацій, від злочинних організацій і злочинців взагалі;

- забезпечення рівності прав учасників біржової торгівлі, вільного й відкритого процесу біржового ціноутворення на основі концентрації попиту і пропозиції;

- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності, а кожний ризик адекватно винагороджується;

- створення нових біржових ринків, підтримка біржових структур, починань і нововведень; вплив на біржовий ринок з метою досягнення будь-яких суспільних цілей (наприклад, зниження біржових цін) [5].

Форми державного управління біржовою діяльністю наведені на рис. 3.3.

На території країни дозволено працювати тільки тим біржам, які отримали ліцензію органів влади, виконавши такі вимоги:

- по-перше, біржа повинна бути юридичною особою і діяти на ринку професійно, тобто її діяльність як інфраструктурного елемента повинна бути винятковою;

- по-друге, у штаті біржі повинні бути професіонали, які мають кваліфікаційний атестат фахівця біржової роботи.



Рис. 3.3. Форми державного управління біржовою діяльністю [5]

Українські біржі також використовують **принцип саморегулювання**. До компетенції самих бірж належать такі питання, як принципи організації біржі, організаційна структура біржі, органи управління біржею, права та обов'язки засновників біржі та її керівних органів.

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

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

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

Правила торгівлі на біржі передбачають порядок проведення торгів; порядок виставлення і зняття з торгів біржового товару; види, порядок реєстрації, оформлення та розірвання біржових угод, розв'язання спорів та санкції за порушення правил біржової торгівлі [29, с. 78–79].

3.3. Об'єднання бірж в асоціації. Національна асоціація бірж України (НАБУ)

Для розвитку біржової діяльності та захисту своїх інтересів біржі об'єднуються в асоціації.

Існує Всесвітня федерація бірж (ВФБ) (англ. *World Federation of Exchanges, WFE*) — світова галузева асоціація організаторів торгівлі цінними паперами і похідними інструментами. На сьогодні членами федерації є 55 організованих фондових ринків з усіх континентів, у тому числі 21 біржа є афілірованими членами і ще 34 — членами-кореспондентами ВФБ. Сукупна ринкова капіталізація коштовних паперів, що обертаються на біржах, що входять до федерації, складає 97 % сумарної капіталізації підприємств світової економіки [30].

Загалом *асоціація бірж* – це неприбуткове об'єднання юридичних осіб, які визнані товарними біржами за законодавством, створене з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників біржового товарного ринку.

Утворення та порядок діяльності асоціації бірж в Україні регулюються законодавством про об'єднання організацій з урахуванням особливостей, встановлених законодавством.

Асоціація бірж є юридичною особою, яка діє на засадах самоврегулювання і діяльність якої не має на меті отримання прибутку. При об'єднанні бірж в асоціації необхідно врахувати такі критерії:

- кількісний склад повинен налічувати не менше 20 товарних бірж, які представляють усі регіони України;

- всі товарні біржі, які входять до складу всеукраїнської організації, здійснюють діяльність на товарних ринках не менше трьох років;

- наявність встановленої процедури внутрішньої сертифікації своїх членів з метою контролю за їх діяльністю.

Порядок визначення статуту асоціації бірж встановлюється Кабінетом Міністрів України. Об'єднання бірж здійснює такі повноваження:

- участь у розробленні нормативно-правових актів, положень, національних стандартів щодо діяльності на біржовому ринку;

- контроль за виконанням нормативно-правових актів щодо діяльності на біржовому ринку;

- участь у професійній підготовці фахівців бірж і брокерів;

- захист інтересів своїх членів у питаннях судового та досудового вирішення спорів, пов'язаних з біржовою діяльністю відповідно до законодавства;

- сприяння розвитку конкуренції на біржовому ринку;

- підвищення організаційного рівня бірж щодо обслуговування суб'єктів ринку;

- сприяння розвитку інформаційних технологій у біржовій торгівлі, широкому інформуванню суспільства про котирування цін, попит і пропозицію на біржах [29].

Національна асоціація бірж України (НАБУ) – неприбуткове об'єднання товарних бірж, створене з метою формування ринкових відносин, розвитку біржової торгівлі сільськогосподарськими та іншими біржовими товарами, реалізації прав та інтересів її учасників. Асоціацію створено у квітні 1996 р. [31].

Предметом діяльності НАБУ є інформаційна, рекламна, наукова та інша діяльність, пов'язана з виконанням поставлених перед Асоціацією завдань; наукові дослідження розвитку біржового ринку; розроблення та надання учасникам Асоціації програмних, методичних та інших матеріалів; сприяння виробництву та розповсюдженню між учасниками Асоціації друкованих матеріалів і фото-, кіно-, аудіо-, відеопродукції, пов'язаної з основною діяльністю її учасників; організація та проведення в Україні і за її межами виставок, конференцій, семінарів; запровадження та використання нових інформаційних

технологій; сприяння придбанню учасниками ноу-хау, технологій і послуг, пов'язаних з біржовою діяльністю; представництво й реалізація законних прав та інтересів учасників Асоціації на їхнє прохання; організація інформаційно-аналітичних, консультаційних і навчальних центрів; інші функції за рішенням її вищого органу управління, якщо вони не суперечать чинному законодавству.

Основними завданнями НАБУ є:

- формування ринкових відносин і подальший розвиток біржової торгівлі;
- розроблення програм для працівників бірж і брокерів, проведення їх навчання, видача сертифікатів;
- представництво прав та інтересів учасників НАБУ в органах державної влади та управління;
- розроблення правил торгівлі на товарних біржах, змін і доповнень до них;
- сприяння розвитку інформаційних систем;
- розроблення проектів державних актів, що регулюють біржову торгівлю;
- надання допомоги у вирішенні спірних питань;
- організація рекламної та інформаційно-видавничої діяльності;
- визначення критеріїв і вимог до сертифікації учасників НАБУ щодо офіційного їх визнання.

Біржам, що входять до складу НАБУ, асоціація надає такі додаткові послуги:

- торгівля сільськогосподарською, промисловою продукцією та нерухомістю;
- проведення аукціонів з продажу великої рогатої худоби та іншої сільськогосподарської продукції;
- проведення аукціонів з продажу об'єктів приватизації та земельних ділянок;
- юридичні послуги та консультації щодо експортно-імпортних операцій, торгівлі і членства на біржі;
- інформація про ціни на світових, українських і позабіржових ринках;
- послуги інформаційно-аналітичних центрів;
- інформаційно-консультаційні та маркетингові послуги (підключення до Інтернету, електронна пошта, телекомунікації тощо) [31].

Крім того, в Україні створено "Союз бірж України" – теж асоціація, основною метою діяльності якої є підвищення ефективності біржового товарного ринку, підтримка інтересів своїх членів, підвищення інтегрованості і прозорості ціноутворення на аграрну продукцію і земельні ресурси, сприяння розвитку і функціонуванню відкритих ринків землі і товарів, формуванню нових земельних стосунків, відповідних характеру регульованої, соціально орієнтованої, ринкової економіки держави, шляхом реалізації комплексу правових, економічних, технічних і організаційних заходів; сприяння розвитку вільної конкуренції, зокрема шляхом проведення заходів, спрямованих на створення учасникам біржових торгів рівних умов для здійснення зовнішньоекономічної діяльності [32].

Її членами на сьогодні є 33 біржі, у тому числі Харківська товарна біржа (61058, м. Харків, пр. Науки, 5).

Контрольні питання

1. Назвіть етапи розвитку біржової діяльності в Україні.
2. Охарактеризуйте сучасний стан і проблеми біржової діяльності в Україні.
3. Які моделі біржі існують? Яка з них застосована в Україні?
4. Назвіть та охарактеризуйте види регулювання біржової діяльності.
5. Якими нормативно-правовими актами регулюється український біржовий ринок?
6. Назвіть принципи державного контролю біржової діяльності та цілі державного регулювання біржового ринку.
7. Перерахуйте органи державного регулювання біржової діяльності в Україні.
8. Назвіть форми державного управління біржовою діяльністю.
9. Як проявляється принцип саморегулювання діяльності бірж?
10. Розкрийте місію та основні завдання НКЦПФР.
11. Розкрийте сутність, завдання та предмет діяльності НАБУ.

Розділ 4 БІРЖОВИЙ ТОВАР

4.1. Класифікація 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. Об'єктами біржової торгівлі є обмежена кількість стандартизованих за кількісними та якісними показниками товарів. До них належать близько 50 видів, однак вони становлять понад третину міжнародного товарообігу [4].

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

У практиці світової біржової торгівлі виокремлюють три основні класи біржових товарів: речові; фінансові інструменти; іноземна валюта.

У кожному з названих класів не всі товари можуть стати об'єктом біржової торгівлі, а лише ті, що відповідають певним вимогам. Із розвитком біржової торгівлі перелік біржових товарів збільшується і ускладнюється.

Насамперед це стосується класу цінних паперів. З появою ф'ючерсних контрактів на індекси фондового ринку і відсоткових ф'ючерсів перелік класів можна було б збільшити в кілька разів.

Об'єктами біржової торгівлі разом із реальними товарами, цінними паперами все більше стають інструменти фінансової інженерії, необхідність появи яких зумовлена нестабільністю світової економіки.

Якщо до кінця минулого століття провідне місце в торгівлі належало біржовим контрактам із реальним товаром, то нині частка контрактів із фінансовими інструментами переважає на світовому біржовому ринку. Товари, за якими здійснюються торги на сучасних біржах, охоплюють понад 70 найменувань товарного асортименту на біржах реального товару і 168 – на ф'ючерсних і фондових біржах [8, с. 198].

У літературі існує декілька класифікацій біржових товарів. На нашу думку, найбільш адекватними є класифікації

О. М. Сохацької та М. О. Солодкого, на основі яких розроблено наступну (див. рис. 4.1).

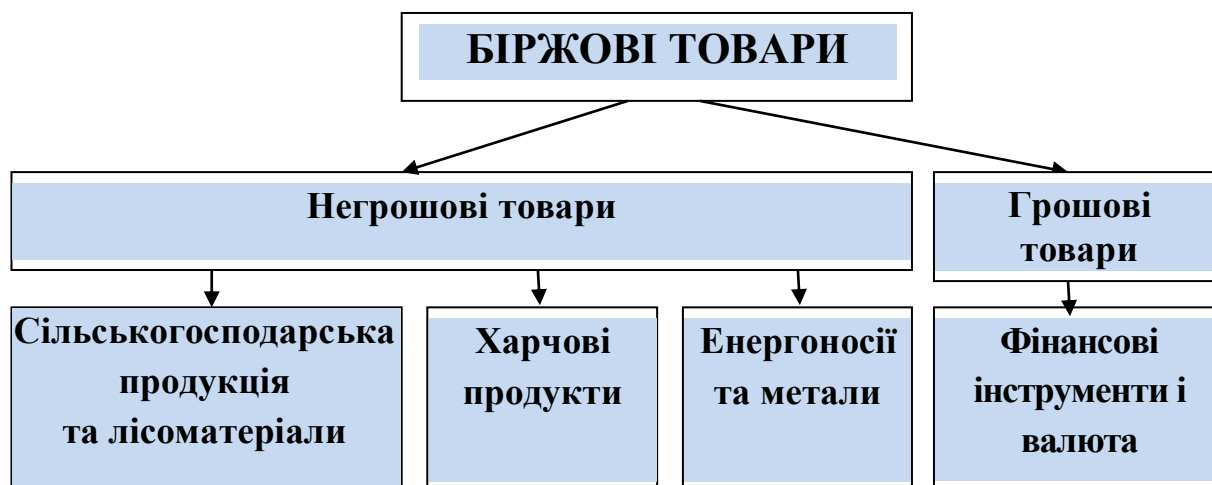


Рис. 4.1. Класифікація біржових товарів
(розроблена на основі робіт [4, с. 58; 8, с. 198-200])

До негрошових товарів, тобто тих, які мають речовинну форму, належать такі.

1 група. Сільськогосподарська продукція та лісоматеріали.

Сільськогосподарська продукція і сировина:

- зернові культури (пшениця, кукурудза, рис, овес, ячмінь, жито, сорго);
- насіння олійні і продукти їх переробки (соняшник, льон, бавовна, соєві боби, шрот);
- текстильна та інша сировина сільськогосподарського виробництва (бавовна, джут, натуральний і штучний шовк, пряжа, промита вовна, волокна льону);
- натуральний каучук;
- тютюн;
- шкури тварин;
- живі тварини (велика рогата худоба, свині).

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

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

3 група. Енергоносії та метали.

Енергоносії – сира нафта; дизельне паливо; бензин; газ звичайний; газ скраплений; мазут; електроенергія.

Кольорові та цінні метали алюміній, мідь, олово, свинець, цинк, нікель, золото, срібло, платина, паладій, брухт кольорових металів.

4 група. Фінансові інструменти і валюта.

Фінансові інструменти:

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

- похідні фінансові інструменти (форварди, ф'ючерси, опціони, відсоткові свопи);

- інструменти фінансової інженерії (біржові індекси; коротко- та довгострокові відсоткові ставки);

- екзотичні інструменти (наприклад ф'ючерс та опціон на погоду, ф'ючерс на своп).

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

Структура укладених угод на біржах в Україні наведена в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Структура укладених угод на біржах, %
(розраховано за даними роботи [23, с. 248])

Товар	Рік		
	2008	2011	2014
1	2	3	4
Усього ¹	100,00	100,00	100,00
Метали основні (залізо, чавун, сталь і феросплави) і продукція первинного оброблення сталі ²	0,01	0,01	0,01
Кольорові метали	0,01	-	-
Засоби автотранспорту ³	0,71	0,06	0,29
Лісоматеріали, деревина та вироби з деревини⁴	1,39	1,00	8,15

Продовження табл. 4.1

1	2	3	4
Паливо	22,07	7,96	4,00
Сільськогосподарська продукція	71,30	67,10	53,95
Продовольчі товари	1,33	21,33	6,64
Речовини хімічні та продукти хімічні ⁵	0,00	0,02	0,00
Нерухомість	0,91	0,34	9,02
Інші види	2,27	2,21	17,94

¹ Без урахування фондових бірж і їх філій.

² У 2008-2012 рр. – метал і металопродукція.

³ У 2008-2012 рр. – транспортні засоби.

⁴ У 2008-2012 рр. – ліс і лісоматеріали.

⁵ У 2008-2012 рр. – хімічна продукція.

Як бачимо, найбільша питома вага в кількості біржових угод припадає на сільськогосподарську продукцію (більше 50 %), лісоматеріали, деревину та вироби з деревини та паливо (близько 8 %), продовольчі товари (близько 6 %). Також у 2014 р. значно зросла питома вага угод з нерухомістю (до 9 %), але нерухомість – це не біржовий товар, обсяг цих угод треба зменшувати. Отже, Україна за структурою біржових угод є сировинною країною.

4.2. Характеристики біржових товарів

Важливою особливістю біржової торгівлі є відсутність самого біржового товару на біржі під час торгів. Тому до біржового товару висуваються суворі вимоги. Кожна біржа має право самостійно визначати перелік товарів і їх якість, що є об'єктом біржового торгу. Так, за Законом України “Про товарну біржу”, товарна біржа має право самостійно розробляти, з урахуванням державних стандартів, власний перелік стандартів біржового товару, яким торгують [8].

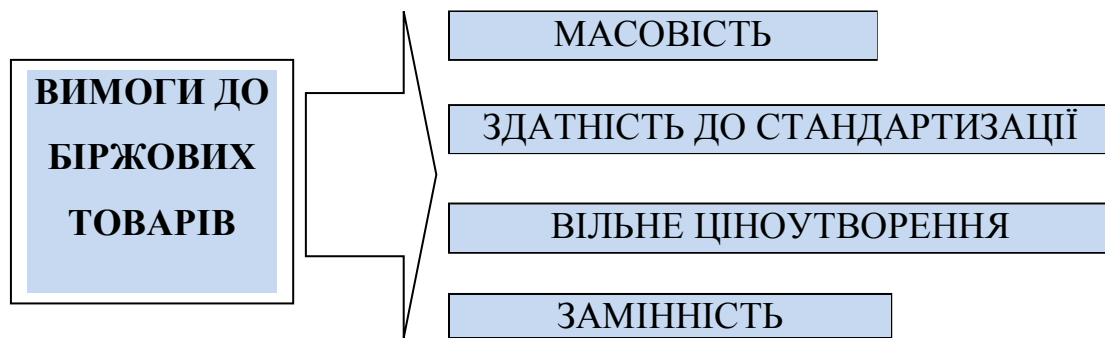


Рис. 4.2. Основні вимоги до біржових товарів [3, с. 79]

У процесі розвитку біржової торгівлі сформувалися чіткі вимоги до біржового товару (див. рис. 4.2), основними з яких є:

- **масовий характер виробництва і споживання**, велика кількість виробників і широке коло споживачів – це дозволяє визначити попит і пропозицію;

- **стандартність**, тобто відповідність встановленим вимогам щодо якості та інших характеристик, передбачених чинним законодавством. Вимога якості, умови зберігання, транспортування і виміру означає, що товар повинен легко стандартизуватися для того, щоб його можна було продавати без перегляду за зразками чи технічними описами. У практиці біржова стандартизація – це основна ознака біржового товару;

- **вільне ціноутворення** – змінність цін під впливом природних, сезонних та інших чинників; причому процес ціноутворення відбувається на ринку чистої конкуренції (яким і є біржовий ринок), що передбачає якомога повнішу концентрацію попиту та пропозиції з метою встановлення справедливої ринкової ціни на товари, для яких інших способів визначити таку ціну просто не існує;

- **взаємозамінюваність** у межах певних груп і видів товарів [8].

Для сировинних товарів, крім названих вище характеристик, важливе значення мають і такі, як здатність до тривалого зберігання і транспортування. Біржові товари транспортуються різними видами транспорту, тому розміри біржових контрактів щодо мір ваги та об'ємів повинні відповідати їх можливостям.

Виділяють також незалежність якісних характеристик товару від конкретного споживача. Якість товару залежить від фізичних, хімічних, біологічних властивостей, а також від

відповідності товару функціональним та іншим вимогам. Біржі вимагають від продавців розкриття повної інформації щодо своїх товарів. Це стосується як сировинних товарів, так і фінансових інструментів.

Для сировинних товарів інформація про якісні параметри міститься в рекламних буклетах виробників, експертних висновках товариств споживачів, стандартах. Для фінансових інструментів у якості таких джерел інформації служать фінансові звіти корпорацій, аудиторські висновки тощо [4].

Оскільки кількісні та якісні характеристики біржового товару стандартизовані, нема потреби в його пред'явленні. Тим важливішим є встановлення вимог щодо якості біржового товару й контроль за їх дотриманням.

4.3. Стандартизація біржових товарів

На етапі становлення біржової діяльності і торгівлі виключно реальними товарами асортимент продукції, якою торгували на товарних біржах, був досить широким. Тут здійснювався продаж як біржових, так і позабіржових товарів. Як свідчить світова практика, це виправдане явище в біржовій діяльності в період формування ринкових відносин.

До біржових товарів належать такі, що масово виробляються, мають якісну однорідність і стандартизовану зіставність характеристик на тривалий період часу, є взаємозамінними, тобто пристосованими до торгівлі за зразками або описом.

До позабіржових товарів належать всі інші, які не мають перерахованих вище характеристик, однак допускаються на біржові торги внаслідок високого рівня попиту і пропозиції.

У світовій практиці товарні біржі пройшли шлях від торгівлі реальним, як біржовим, так і позабіржовим, товаром, асортимент якого був, як правило, не систематизований і не упорядкований, до торгівлі виключно біржовими товарами, що зумовило, зокрема, і розвиток ф'ючерсного ринку. При цьому позабіржові товари поступово вилучалися з біржової торгівлі і реалізувалися за допомогою інших форм торгівлі; торговими домами, аукціонами, ярмарками, тендерами.

Фахівці відзначають, що стандартизація є головною умовою автентичності біржового товару [8, 33].

Стандартизація біржового товару має свою глибинну природу, яка через суто технічні заходи досягає важливих економічних результатів, а саме демонополізації умов виявлення попиту і пропозиції товару.

Біржовий товар є масовим, однорідним, кількісно і якісно стандартизованим, взаємозамінним, знеособленим і, виходячи з високого рівня попиту і пропозиції, продається і купується у великих обсягах, що дає змогу виявити найбільш реальну рівноважну (ринкову) ціну. Це сировина або напівфабрикат, оскільки основним при визначенні біржового товару є те, що така продукція повинна пройти у своїй переробці тільки технологічну стадію первинної обробки.

За правилами біржової торгівлі у США та інших країнах з ринковими відносинами, готові до споживання продукти промислового виробництва не допускаються на біржові торги, оскільки вважається, що регулювання обсягами виробництва таких товарів залежить від волі їх виробників, які виходячи з цього можуть впливати на рівень біржових цін.

Ознаки стандартизованого біржового товару наведені на рис. 4.3.

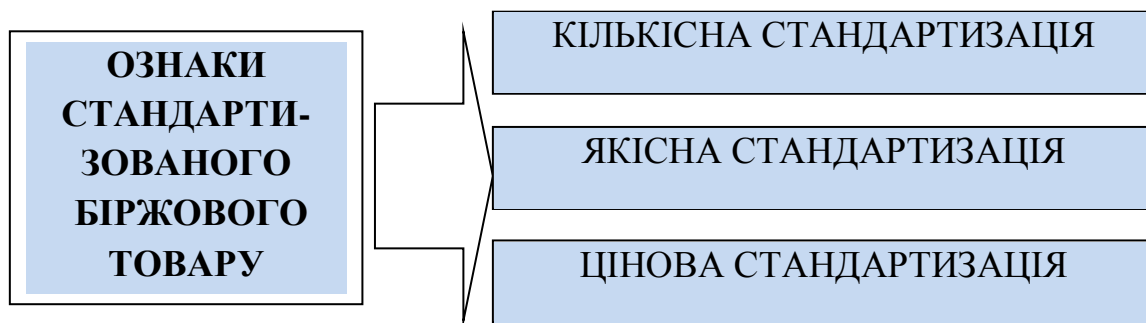


Рис. 4.3. Ознаки стандартизованого біржового товару [3, 4, 8, 33 та ін.]

Кількісна стандартизація партій однотипного товару забезпечує їх зіставність за обсягами.

Якісна стандартизація забезпечує зіставність сортів і типів продукції через визначення базисного сорту, тобто цінового еталона.

Цінова стандартизація дозволяє виявити реальну ринкову ціну при мінімізації впливу монополії на біржовій "долівці".

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

Біржова торгівля може відбуватися і на високомонополізованих ринках, якщо на них функціонує достатньо стійкий сектор вільної торгівлі, тобто формуються рівноважні (ринкові) ціни.

1. Кількісна стандартизація. На біржі реальний товар пропонується в суворо обумовлених обсягах.

Торгують біржовим товаром за встановленими біржовими одиницями або лотами, які відповідають певній мірі ваги в певній упаковці або формуються за обсягом вмісту транспортних засобів. Біржові одиниці встановлюють на весь асортимент товарів, яким торгують на біржі.

Для України, наприклад, 1 лот пшениці має обсяг вагонної партії 60 т насипом, для олії соняшникової 1 лот має обсяг 8-12 т при перевезенні автоцистерною або 60 т – залізничною цистерною. Виходячи з цього фактичний обсяг продажу певного виду товару повинен бути кратним біржовій одиниці.

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

Фермер формує розміри посівних площ за обсягами пропозицій зерна на біржі, а власник борошномельного заводу узгоджує обсяги закупівель з біржовими стандартами, а також встановлює устаткування необхідної потужності. Біржа впливає на виробництво і виробниче споживання, оптимізуючи його

масштаби, і тим самим дає змогу ефективно здійснювати капітальні, трудові та інші витрати.

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

2. Якісна стандартизація біржового товару має на меті забезпечити умови для торгівлі товарами за описом їх якостей або зразками і передбачає обов'язковість співставності якісних характеристик протягом значного періоду.

На практиці цього дуже просто досягти при торгівлі, наприклад цінними паперами, тоді як для агропродукції це набагато складніше. Тому на кожний товар з усієї його сукупності встановлюється базисний сорт, як одиниця міри, яка максимально характеризує його властивості.

За базисний сорт біржового товару приймається найбільш типовий вид продукції даного ринку, за яким здійснюється якісна градація інших товарів у даній товарній групі. Ціна базисного сорту, яка максимально відображує споживчі якості товару даної групи, є базою для визначення ціни на товари іншої якості.

Саме через стандартизацію товарна біржа усереднює якісні характеристики товару, ліквідуючи при його виході на ринок одиничні ознаки. Так досягається ефект знеособлення товару.

Це одна з особливих властивостей біржового товару і така, що робить біржу власне біржею і відрізняє її від аукціону, ярмарку.

Отже, тільки за умови максимальної знеособленості, взаємозамінності, цінової градації та інших умов демонополізації стандартизований товар стає біржовим товаром. Будь-які прояви в його асортименті, унікальності продукції, а отже, і монопольного становища на ринку класифікують такий товар, як аукціонний або ярмарковий.

Кількісна і якісна стандартизація, яка охоплює так званий передторговельний період, об'єктивно формує для ринку принципово нову фазу просування продукції. Так, якщо кількісна

стандартизація партій одного і того самого товару забезпечила їх зіставність, то якісна стандартизація через введення базисного сорту зрівняла однотипну продукцію, що загалом стало передумовою цінової стандартизації, яка власне і перетворює товар на біржовий.

3. Цінова стандартизація має на меті виявити реальну ринкову ціну та усунути монополістичний вплив у біржовому обороті.

Ціноутворююча функція товарної біржі надзвичайно складна, її економічна сутність виявляється, з одного боку, як особливий тип оптового ринку, обсяги якого значно перевищують обороти аукціонів, ярмарків, торгових домів, з іншого - власне біржа в ринкових умовах започатковує першу стадію ціноутворення на базові товари з подальшим входженням основного елемента в ціну виробленого продукту. Уже на етапі торгівлі виключно реальним товаром біржа виконує ціноутворюючу функцію.

Завдяки регулярному котируванню цін виявляється біржова ціна, або усереднена якісна норма, на яку не мають впливу випадкові відхилення в тенденції руху цін за тривалий проміжок часу. Поява біржової ціни як чистої, стандартної, абстрактної величини, тобто результату котирування, зумовила появу інформаційно-аналітичної та прогнозованої функції біржі. Біржа перетворюється на "барометр кон'юнктури".

Можливість прогнозувати рівень ціни на короткостроковий чи середньостроковий період стало ще однією передумовою появи ф'ючерсної торгівлі. У цих умовах ціна ф'ючерсної угоди абстрагується, відривається від товару і стає самостійним предметом торгу, тобто відособлюється як самостійний товар і так існує до поставки продукції [33].

За Законом України "Про товарну біржу" (ст. 3), товарна біржа має право самостійно розробляти, з урахуванням державних стандартів, власний перелік стандартів біржового товару, яким торгують.

Однак досвід показує, що при виході біржових товарів України на світові ринки виникає проблема незіставності вітчизняного біржового стандарту зі стандартами, прийнятими у світовій торгівлі. Значною мірою це зумовлює й те, що тільки

10 % усього біржового обігу України реалізується на ринках реального товару міжнародних бірж [34, с. 22].

4.4. Фінансові інструменти як специфічний біржовий товар

Разом із речовими товарами, яким належить чільне місце в біржовій торгівлі, на біржовому ринку переважним товаром є фінансові інструменти.

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

За Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV (ст. 1), **фінансові інструменти** – цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу або фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого з зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони) [16].

Серед фінансових інструментів особливе місце займають цінні папери, що обертаються на власному ринку цінних паперів. Цінні папери не мають ні речової, ні грошової споживчої вартості, тобто не є фізичним товаром, ні послугою. У широкому розумінні цінний папір – це будь-який документ (папір), що продається і купується за відповідною ціною.

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право власності чи відносин позики, визначають взаємини між особою, яка їх випустила, і їх власником і передбачають, зазвичай, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передавати грошові та інші права, що випливають із цих документів, іншим особам [8].

Цінний папір виконує такі суспільно важливі функції:

- перерозподіляє кошти (капітали) між галузями і сферами економіки, територіями і країнами, групами і верствами

населення, населенням і сферами економіки, населенням і державою та ін.;

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

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

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

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

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

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

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

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

Із погляду учасників біржового ринку, цінний папір на пред'явника має істотні переваги перед іменним, тому що перехід прав на капітал відбувається “миттєво” шляхом передачі цінного паперу від його продавця до покупця, тобто швидкість його обігу і розрахунків за ним максимально висока. Крім витрат на друкування такого цінного паперу, їх обіг майже не потребує інших витрат учасників ринку, пов'язаних із технікою і технологією ринкового процесу.

За Законом (ст. 3), в Україні в цивільному обігу можуть бути такі групи цінних паперів:

1) *пайові цінні папери* – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів і сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім інвестиційних сертифікатів і сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна в разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів належать: а) акції; б) інвестиційні сертифікати; в) сертифікати ФОН; г) акції корпоративного інвестиційного фонду;

2) *боргові цінні папери* – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента або особи, яка видала неемісійний цінний папір, сплатити у визначений термін кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів належать: а) облігації підприємств; б) державні облігації України; в) облігації місцевих позик; г) казначейські зобов'язання України; д) ощадні (депозитні) сертифікати; е) векселі; ж) облігації міжнародних фінансових організацій; и) облігації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

3) *іпотечні цінні папери* – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) і які посвідчують право власників на отримання від емітента

належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать: а) іпотечні облігації; б) іпотечні сертифікати; в) заставні;

4) *приватизаційні цінні папери* – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) *похідні цінні папери* – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових і/або товарних ресурсів;

б) *товаророзпорядчі цінні папери* – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Аналізуючи вимоги, яким має відповідати біржовий товар, легко переконатися в тому, що **цінні папери є класичним біржовим товаром.**

До основних характеристик цінних паперів варто віднести їхню масовість, стандартність і взаємозамінність. Цінні папери у великій кількості емітуються акціонерними товариствами, підприємствами, організаціями тощо. У результаті їхня загальна маса, що обертається на ринку, є достатньо репрезентативною. Відповідність емітованих цінних паперів вимогам і параметрам, передбачених чинним законодавством, робить їх взаємозамінними і стандартними в межах визначених груп і видів цінних паперів.

Особливо важливою обставиною, що характеризує одні цінні папери біржовим товаром, на відміну від інших цінних паперів, є ідентичність кожної акції (облігації) одного випуску іншій, а також те, що вони займають визначену частку в акціонерному (облігаційному) фонді.

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

Цінні папери як біржовий товар умовно можна поділити на два великих класи залежно від того, на що переважно або

повністю поширюється майнове право – на сам актив чи на зміну його ціни:

- основні цінні папери (первинні цінні папери);
- похідні цінні папери (див. рис. 4.4).

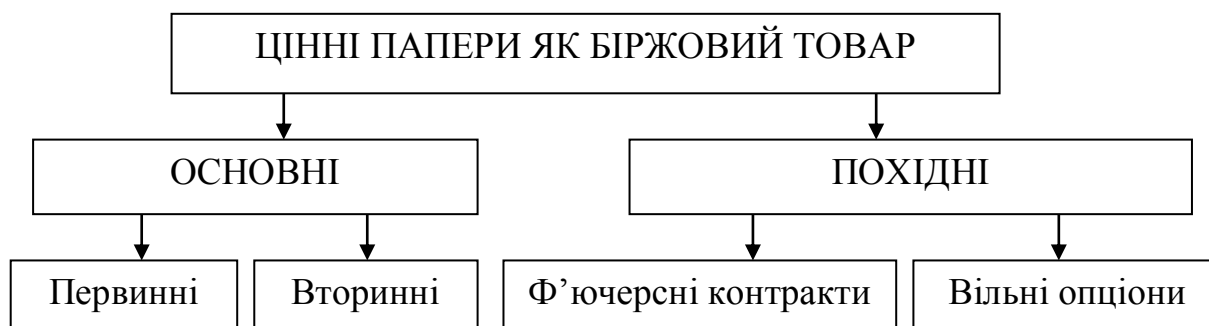


Рис. 4.4. Види цінних паперів, якими торгують на фондових біржах [8]

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

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

Похідний цінний папір – це:

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

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

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

Основні види цінних паперів, як правило, є ринковими, тобто їх можна вільно продавати і купувати на біржі або поза

нею. Проте в окремих випадках обіг цінних паперів обмежений, і цінний папір можна продати тільки тому, хто його випустив, до того ж через обумовлений термін. Такі папери вважаються неринковими і не можуть бути біржовим товаром. Не можуть продаватися на біржі й цінні папери, емітовані в обмеженому обсязі або в одному примірнику.

Основні види цінних паперів, які обертаються на біржі, – це акції й облігації, державні боргові зобов'язання, а також похідні від них. Цінні папери на біржі, як правило, продають партіями (пакетами) по 100 або 1000 шт.

Для того щоб стати біржовим товаром, той чи інший цінний папір може бути випущений в обіг в обсязі, достатньому для забезпечення постійного попиту і пропозиції цих паперів на біржі [8].

4.5. Валюта як біржовий товар

Валюта (currency) – грошові знаки держав, що застосовуються в розрахунках (від італ. *valuta* – цінність, вартість) [35].

Валютою, як правило, є монети і банкноти певної держави, які є фізичним аспектом національної грошової маси. Інша частина грошової маси країни складається з банківських депозитів (депозитних грошей), власність на яку можна передавати за допомогою чеків, дебетових карток або інших форм грошових переказів.

Поняття “валюта” вживається в трьох значеннях:

- грошова одиниця країни (американський долар, японська ієна, українська гривня тощо) і її певний тип (золота, кредитно-паперова, срібна);

- іноземна валюта, тобто грошові знаки іноземних країн, а також кредитні та платіжні засоби, які виражені в іноземних грошових одиницях і використовуються в міжнародних грошових розрахунках;

- міжнародна (зокрема регіональна) грошова розрахункова одиниця і платіжний засіб (SDR – спеціальні права позики, євро).

Сучасна валюта поділяється:

- на *вільно конвертовану*, яку вільно можуть обмінювати на валюту будь-якої країни як фізичні, так і юридичні особи, а також розраховуватися за експортно-імпортні операції, депонувати в національних банках тощо;

- *частково конвертовану*, обмін якої частково обмежується для певних категорій фізичних і юридичних осіб і для окремих видів операцій;

- *неконвертовану валюту*, що означає заборону держави на проведення будь-яких операцій щодо обміну національної валюти на іноземну або дозвіл це робити за погодженням уповноважених валютних органів [12].

Валюта є своєрідним товаром. Для здійснення операції купівлі-продажу валюти необхідно мати чітке уявлення про валютний курс. **Валютний курс** – це вираження ціни грошової одиниці однієї країни в грошових одиницях іншої. Валютний курс визначається попитом і пропозицією валюти на відкритому необмеженому ринку або встановлюється державою.

Крос-курс – співвідношення між двома валютами, яке визначено через їх курс відносно третьої валюти (як правило, долара США).

Валютне котирування – визначення валютних курсів. Повне валютне котирування означає, що встановлюється курс покупця (bid) і продавця (offer). У світовій практиці розрізняють пряме та зворотне котирування. У разі прямого котирування зазначають, скільком національним грошовим одиницям дорівнює одиниця (1, 10, 100, 1000 од.) іноземної валюти. У разі зворотного котирування – навпаки, скільком одиницям іноземної валюти дорівнює одиниця (1, 10, 100, 1000 од.) національної валюти [12].

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

Варто мати на увазі, що під час визначення курсу валюти може застосуватися пряме й непряме котирування. Більш поширеним є *пряме котирування*. Це означає, що певна сума

чужоземної валюти, зазвичай 100 одиниць, є основною для вираження розміру відповідної суми національної валюти. Наприклад, курс української гривні до американського долара 2595,5201 означає, що за сто доларів можна купити 2595,5201 української гривні.

Непряме котирування виконується шляхом прирівняння національної валюти до певної кількості одиниць чужоземної валюти. Числове значення валютного курсу визначають, як правило, з точністю до 1/10000, тобто до четвертого знака після коми.

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

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

2. Банк продає валюту за курсом продавця. Наприклад, курс продавця 72,5505 швейцарського франка за 100 гривень означає, що банк готовий продати 100 українських гривень за 72,5505 швейцарського франка. Різниця між курсами продавця і покупця використовується для покриття витрат банку і становить банківський прибуток. Точно встановленого розміру цієї різниці, яку називають маржею, нема. Для кожної конкретної валютної операції маржа залежить від часу і місця здійснення операції.

Останніми роками різниця між курсами покупця і продавця для основних валют скоротилася. Витрати, пов'язані зі здійсненням валютних операцій, знизилися за рахунок впровадження комп'ютерної техніки і значного збільшення оборотів цієї торгівлі.

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

Під час здійснення валютних операцій широко використовують крос-курси, що є котируванням двох іноземних

валют. При цьому жодна з них не є національною валютою учасника угоди, що встановлює курс.

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

Біржовий клас іноземної валюти звичайно становлять американський долар, англійський фунт стерлінгів, японська ієна та деякі інші валюти [8].

Торгують валютами на валютних ринках. **Валютний ринок** – глобальний децентралізований сектор фінансового ринку, призначений для торгівлі валютами та похідними фінансовими інструментами, оснований на курсах валют. Форекс (від англ. Forex від FOReign Exchange – обмін іноземної валюти) – міжбанківський міжнародний валютний ринок [36]. Форекс є позабіржовим ринком. Це неформальна мережа торговельних відносин між учасниками ринку в усьому світі, серед яких центральні, комерційні, інвестиційні банки, пенсійні фонди брокери і дилери, страхові компанії, транснаціональні корпорації та приватні особи. Валютні біржі є одним із учасників ринку Форекс. В Україні функції валютної біржі виконує Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ).

Контрольні питання

1. Що таке біржовий товар?
2. Наведіть класифікацію біржових товарів.
3. Які товари не є біржовими? Наведіть приклади.
4. Які характеристики повинен мати біржовий товар?
5. Для чого потрібна стандартизація біржових товарів? Як вона виконується?
6. Що таке фінансові інструменти?
7. Що таке цінні папери? Назвіть їхні характеристики як економічної категорії.
8. За якої умови той чи інший цінний папір може стати біржовим товаром? Які суспільно важливі функції виконує цінний папір?
9. Назвіть основні та похідні цінні папери.
10. Охарактеризуйте валюту як біржовий товар.

Розділ 5 ВИДИ БІРЖОВИХ ДОГОВОРІВ

5.1. Сутність біржових договорів (угод)

Під час біржової діяльності всі зацікавлені учасники ставлять за мету укласти угоду, яка б стала відповідним результатом даної діяльності, а відтак поняття “біржові угоди” потребує детального з’ясування.

Поняття “біржові угоди” є досить складною категорією, чим пояснюється існування в науці біржового права різних підходів щодо її розуміння.

Так, зокрема, у вузькому розумінні біржові угоди – це торгові угоди, які офіційно укладаються між членами біржі або брокерами під час біржових зборів у приміщенні біржі, або ж договір (укладання договору) про виконання певних зобов’язань [37].

У широкому розумінні біржовими прийнято вважати будь-які угоди, що укладаються на біржі: між брокерами, що працюють у брокерських фірмах і, як правило, зареєстровані на біржах, між біржею й кліринговою організацією, біржею і брокером, біржею і депозитарієм, біржею і комерційним банком, що обслуговує її, кліринговою організацією й брокером, депозитарієм і брокером тощо [38, с. 153].

Крім того, поняття “біржова угода” не лише на практиці, але й в чинному законодавстві заміняється поняттям “біржова операція”.

Норми вітчизняного біржового законодавства визначають біржовою операцією угоду, що відповідає сукупності умов:

- а) якщо вона являє собою купівлю-продаж, поставку та обмін товарів, допущених до обігу на товарній біржі;
- б) якщо її учасниками є члени біржі;
- в) якщо вона подана до реєстрації та зареєстрована на біржі не пізніше наступного за здійсненням угоди дня [15].

Але зміст норм Господарського кодексу України свідчить про розмежування цих понять як родове і видове поняття. Так, наприклад, у п. 4 ст. 281 Господарського Кодексу України визначено, що біржові операції дозволяється здійснювати тільки

членам біржі або брокерам-громадянам, зареєстрованим на біржі відповідно до її статуту для виконання доручень членів біржі, яких вони представляють, щодо здійснення біржових операцій. Таке формулювання закону свідчить про широкий обсяг біржових операцій, на відміну від процедури укладання біржових угод [39].

Виходячи з вищезазначеного варто було б внести й до інших актів біржового законодавства чіткість щодо визначення понять “біржові угоди” й “біржові операції”, адже це породжує різне тлумачення цих категорій [38, с. 155].

Отже, **біржова угода** – це угода про взаємну передачу прав і обов’язків стосовно біржового товару, що укладається учасниками біржі на біржових торгах у порядку, встановленому біржовим законодавством і правилами біржової торгівлі [37].

Укладаючи угоди на біржі, необхідно врахувати такі її аспекти:

1) **організаційний**, вказує на порядок дій і перераховує документи, які необхідні для укладання угоди;

2) **економічний**, вказує на мету угоди (задоволення конкретних потреб, реалізація біржового товару, одержання прибутку, спекуляція), її ефективність і ризик, які необхідно врахувати при укладанні угоди;

3) **правовий**, встановлює права і обов’язки сторін угоди і їхню матеріальну відповідальність;

4) **етичний**, відображує суспільне ставлення до угоди, рівень довіри до угоди з біржовим товаром і бажання конкретно взятого (індивідуального) інвестора вкласти свої кошти в нього.

Основні умови змісту біржової угоди:

- місцезнаходження товару;
- вид контракту (спот, форвард, ф’ючерс);
- об’єкт угоди, тобто найменування товару, його якість;
- обсяг угоди (кількість товару);
- ціна і форма оплати за куплений товар;
- термін виконання угоди, умови поставки (розподіл витрат на транспортування, зберігання, страхування товару, який є об’єктом угоди) [6, с. 113–114].

За Законом України «Про товарну біржу» (ст. 15), угоди, зареєстровані на біржі, не підлягають нотаріальному

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

Угода вважається укладеною з моменту її реєстрації на біржі.

5.2. Основні риси та класифікація біржових угод

Для угод, що укладаються на біржах, характерні *такі риси*:

- угода повинна являти собою договір про купівлю-продаж біржового товару з негайним постачанням або до визначеного терміну в майбутньому;

- порядок укладання угоди відповідає законодавству про біржову торгівлю, а також правилам торгівлі конкретної біржі;

- учасники біржових угод є учасниками біржових торгів;

- угода виконується (здійснюється) поза біржами;

- угода підлягає обов'язковій реєстрації відповідно до встановлених правил;

- біржа є гарантом виконання угод, зареєстрованих на її торгах;

- біржа вправі застосовувати санкції до учасників біржової торгівлі, які здійснюють небіржові угоди;

- біржові угоди не можуть здійснюватися від імені і за рахунок біржі, укладання угод – це функція учасників біржових торгів, звичайно членів біржі і брокерів, які виступають у ролі професійних посередників.

Для того щоб мати єдину правову основу, кожною біржею розроблено спеціальні правила, які регулюють відносини між контрагентами з приводу:

- підготовки угоди;

- безпосереднього здійснення угоди;

- оформлення укладання угоди;

- її виконання;

- розрахунків по угодах;

- відповідальності за їхнє виконання і вирішення спорів по угодах.

Таким чином, законодавчі правила укладання угод є своєрідною боротьбою проти торгової (комерційної) несумлінності.

Підготовка до укладання угоди, як правило, ведеться поза біржею, а її здійснення проводиться в процесі проведення біржових торгів відповідно до норм і правил, установлених для конкретної біржі.

Підставою для укладання угоди є усна згода брокера, висловлена ним у процесі гласно проведених торгів і зафіксована маклером, який обслуговує товарну секцію на біржі [1, с. 112-113].

Будь-яка угода має принципову схему, що охоплює її життєвий цикл (див. рис. 5.1).

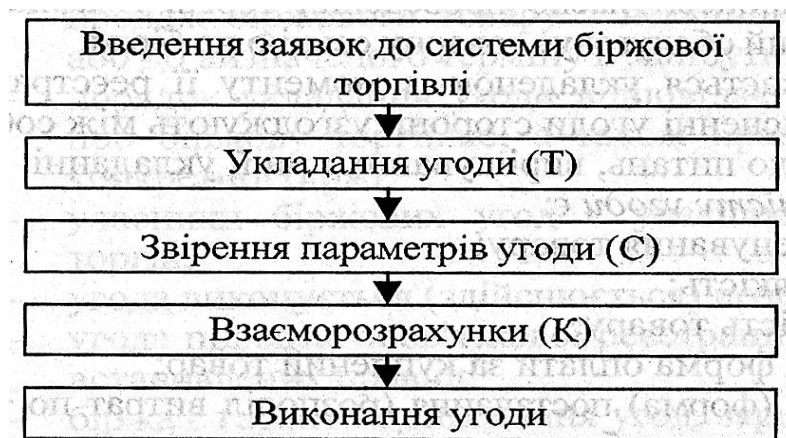


Рис. 5.1. Принципова схема організації укладання біржової угоди [1, с. 114]

Біржові угоди класифікують за основними ознаками (див. табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Класифікація біржових угод (за [1, с. 114])

Ознака	Вид угоди	Пояснення
1. Залежно від способу укладання угоди	Затверджені угоди	Угоди, здійснювані в писемній формі, комп'ютерні (електронні) і угоди, що мають взаємне узгодження умов угоди
	Незатверджені угоди	Угоди, здійснювані усно або по телефону, які вимагають додаткового узгодження умов угоди і розрахунків по них
2. Залежно від способу здійснення угоди	Угоди, укладені прямо	Такі угоди можуть мати місце на стихійному ринку, на організованому ринку, коли укладаються між дилерами, а також при позабіржовому комп'ютерному торзі
	Угоди, укладені через посередника	В основному мають місце на біржі (посередники – дилери, брокери)
3. Залежно від статусу клієнта	Оптові угоди	Здійснюються за дорученням і для інституціональних інвесторів. При укладанні таких угод необхідно враховувати ті обмеження, які накладаються на інституціональних інвесторів
	Роздрібні угоди	Виконуються для фізичних осіб, тобто індивідуальних інвесторів
4. Залежно від організації укладання угод	Біржові угоди	Біржовими або позабіржовими можуть бути як угоди, що підлягають негайному виконанню, так і строкові
	Позабіржові угоди	
5. За об'єктом торгу	Угоди з реальним товаром	Об'єкт – реальний товар
	Угоди без реального товару	Об'єкт – контракт, що надає право на товар або на його укладання

5.3. Угоди з реальним товаром

Найбільш важливою ознакою класифікації біржових угод, на наш погляд, є об'єкт торгу, за яким виділяють угоди з реальним товаром і угоди без реального товару, тобто угоди з правами на товар.

При укладанні угоди з реальним товаром продавець зобов'язаний мати товар у наявності і представити його до поставки у відповідний термін, передбачений у біржовому контракті. Такі угоди не підлягають ліквідації й закінчуються обов'язковим постачанням товару. У сучасній біржовій практиці в Україні переважно здійснюються угоди з реальним товаром, особливо «спотові», які, по суті, являють собою угоди купівлі-продажу оптових партій товарів за допомогою біржі (при її посередництві).

Залежно від умов ознайомлення з товаром угоди з ним можуть бути укладені:

а) без попереднього ознайомлення з товаром. У цьому випадку предметом угоди є товар, добре відомий покупцеві, що не має різновидів зовнішнього оформлення або якісних характеристик (наприклад, пиво «Оболонь», горілка «Мягков» і т. п., випущені певним виробником);

б) на основі попереднього огляду всієї партії товару або окремих його зразків. На більшості товарних бірж України обладнані спеціальні кімнати або стенди зразків товарів, представлених до торгів. При пропозиції до торгів товарів, які через їх особливі фізико-хімічні властивості або більші габарити не можуть бути представлені на біржі, продавець указує, де перебувають ці товари і як покупець може ознайомитися з ними;

в) за стандартами, технічними умовами або іншими мінімальними і середніми параметрами якості товару. Цей вид попереднього ознайомлення з товаром практикується, як правило, при здійсненні форвардних угод, тобто по товару, що ще не зроблений або не доставлений у регіон, у якому перебуває біржа.

Порядок ознайомлення з товаром регулюється Правилами роботи відповідних бірж [40].

За особливими умовами здійснення угоди з реальним товаром поділяються на *бартерні біржові угоди; угоди з умовою; угоди з заставою* [5].

Залежно від особливостей формування контрактних цін розрізняють угоди з реальним товаром, що укладають:

а) за ціною, що склалася на біржовому ринку в момент проведення торгів. Оскільки в наших умовах основними видами угод з реальним товаром є угоди типу «спот» (або «кеш»), то ціна, як правило, фіксується в біржовому контракті за результатами торгів, на яких ця угода була зроблена;

б) ціною, що фіксується згодом (у момент поставки, за довідковою котируваною ціною на місяць поставки, по інших періодах).

Залежно від термінів поставки угоди з реальним товаром поділяються на кеш-угоди (або спот) і на форвард-угоди (див. рис. 5.2).

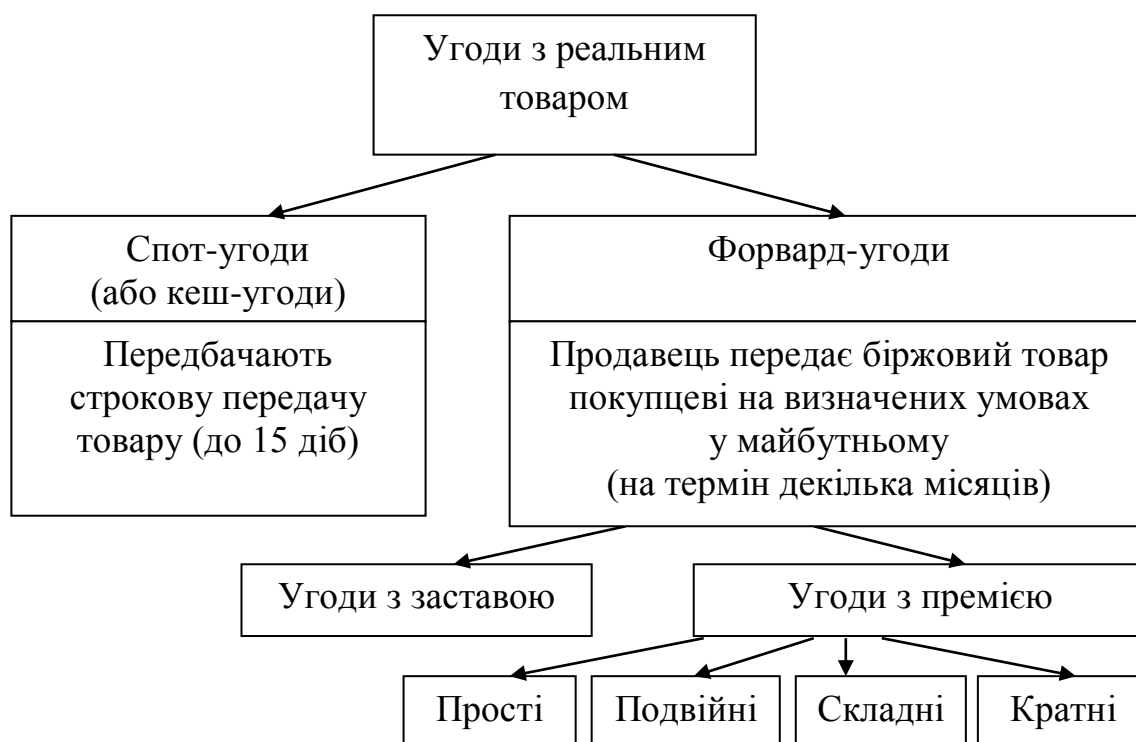


Рис. 5.2. Класифікація біржових угод з реальним товаром

Спот-угода (або кеш-угода, від англ. cash) – це угода з наявним товаром. За даного виду угоди термін поставки товару зі складу покупцю визначається біржовими правилами від 1 до 15 діб (кеш-угоди – до 5 діб, спот-угоди – до 15 діб) [5].

Метою укладання такої угоди є передача товару продавцем покупцю на умовах, передбачених у контракті. Сторонами укладених угод є виробники товарів; споживачі, що закупають необхідну сировину й матеріали; оптові організації, що перепродають товари споживачам. Об'єкт продажу може перебувати на складі біржі, у місці, вказаному продавцем, або в іншому конкретному місці (відвантажений або перебувати в дорозі). Якщо товар поставляється на склад біржі, продавець отримує спеціальне складське свідоцтво – *варант*. До покупця варант перейде після укладання угоди, за ним він отримає товар з біржового складу. Витрати на зберігання товарів на біржі до продажу оплачує продавець, а після продажу – покупець.

Форвардна угода – це передача прав і обов'язків щодо реального товару з відстроченим терміном його поставки.

Суть форвардної угоди полягає в істотній різниці в часі між укладанням угоди та її виконанням (поставкою товару). В основному цей термін становить три, шість, дев'ять місяців.

Об'єктом таких угод може бути як товар, що вже є в наявності, так і той, що буде виготовлений (видобутий) до певної дати, передбаченої договором.

Метою укладання таких угод є можливість для товаровиробника одержати передплату та використати її для виробництва продукції, тим самим знизивши свої ризики. Тривалість періоду між моментом укладання форвардної угоди й поставкою встановлюється кожною біржею самостійно, залежно від асортименту товарів.

Така угода оформляється форвардним біржовим контрактом. Його виконання настає з моменту його укладання з боку покупця, який (якщо інше не передбачено в контракті) сплачує продавцеві передоплату, яка перераховується на рахунок продавця впродовж трьох банківських днів. Продавець не менше, ніж за п'ять днів до обумовленого контрактом терміну передачі товару, повідомляє біржу про свою готовність передати товар покупцеві та подає необхідні документи про обсяги та якість товару і довідку про виконання проавансованої покупцем частини контракту.

Різновидностями форвардних біржових угод, що покликані знизити рівень ризику контрагентів біржової торгівлі, є такі.

Угода з заставою – це договір, за яким у момент його укладання одна сторона договору виплачує іншій обумовлену ними суму, як гарантію виконання своїх зобов'язань. Угоди з заставою захищають інтереси як продавця, так і покупця, тому поділяються:

- на угоди з заставою на купівлю;
- угоди з заставою на продаж.

Угода з премією – це договір (контракт), за яким одна з його сторін на підставі особливої заяви, до певного дня, за встановлену винагороду (премію) отримує право вимагати від другої сторони або виконання зобов'язань за договором, або цілком відмовитись від угоди. Угода з премією не змінює змісту форвардної угоди, а лише знижує рівень ризику для контрагентів, які здійснюють біржову торгівлю.

На біржах можуть вводитись деякі обмеження щодо угод з премією. Наприклад, право вибору, що має відношення до виконання угоди (виконання угоди або відмова від неї), може належати тільки покупцю. Якщо такі обмеження не вводяться, то право вибору може належати обом сторонам договору.

Розрізняють такі підвиди угод з премією.

Прості угоди з премією – за такої угоди сторона-платник премії отримує право відступного, тобто контрагент за сплату раніше встановленої суми відступає від виконання договору, якщо він стає для нього не вигідним, або втрачає певну суму, коли договір виконано.

Цей вид угод з премією залежно від того, хто є платником премії (продавець чи покупець), існує у двох видах: угоди з умовним продажем; угоди з умовною купівлею.

За угоди з умовним продажем продавець готовий сплатити премію за те, що на момент надходження товару знайдеться більш вигідний покупець, і ціна зросте. За таких умов продавець вважає, що йому вигідніше сплатити премію за умовний продаж свого товару першому покупцю і продати товар більш вигідному споживачу.

Угода з умовною купівлею укладається в інтересах покупця, коли він не впевнений, чи буде йому потрібен замовлений товар, чи він зможе знайти вигіднішого постачальника аналогічного товару. Позиція покупця у цьому випадку є такою: він сплачує

премію, але в даного постачальника товар не купує; якщо він знаходить вигіднішого постачальника, товар купує в нього, але сплачує за нього більше, ніж він коштує, на величину премії.

Премія в таких випадках обумовлюється як сума відокремлена від вартості угоди, або така, що в ній враховується.

Угоди з премією на купівлю і продаж суттєво відрізняються від угод з заставою на купівлю і продаж. Головна відмінність полягає в тому, що угоди з заставою є “твердими угодами”, – застава виступає гарантом їх виконання, а угода з премією належить до умовних угод: їх можна виконувати або не виконувати.

Угоди з премією укладаються досить рідко, оскільки виникають ускладнення з застосуванням штрафних санкцій за невиконання умов контракту з боку покупця.

Подвійні угоди з премією – договори, у яких платник премії отримує право вибору між позицією покупця та позицією продавця та право (якщо на це є згода обох сторін) відмовитися від угоди. Оскільки права платника премії за таких угод збільшуються удвічі порівняно з його правами за простої угоди, розмір премії також збільшується вдвічі.

Складні угоди з премією – це договори, які поєднують у собі дві протилежні за змістом угоди з премією, що укладаються однією брокерською фірмою з двома іншими учасниками біржової торгівлі.

Залежно від того, чи є брокерська фірма, яка укладає складну угоду з премією, платником чи одержувачем, угода може мати подвійний зміст: у першому випадку право відмовитись від угоди належить даній брокерській фірмі; у другому – її контрагенту.

Кратні угоди з премією — це договори, за яких одна зі сторін отримує право (за певну премію на користь іншої сторони) збільшити на певну величину обсяг товару, що належить, за змістом угоди, до передачі або отримання.

Кратні угоди поділяються:

- на угоди на вибір покупця;
- угоди на вибір продавця.

Дані види угод є поєднанням “твердої угоди” з умовою, оскільки певна мінімальна кількість товарів обов’язково повинна бути передана або ж отримана.

Кратність полягає в тому, що більша частина продукції, яку уповноважена сторона може оголосити об'єктом виконання, повинна бути кратною обов'язковому (твердому) мінімуму, тобто перевищувати його у два, три, чотири і т. д. разів у межах максимуму, передбаченого договором (контрактом) [6, с. 114-117].

Форвардні контракти належать до твердих строкових угод, тобто є обов'язковими до виконання обома учасниками. Обов'язковість виконання є основною умовою існування і дієздатності форвардних угод, без якої вони втрачають свій сенс і не можуть використовуватись як інструмент хеджування ризику.

Головним недоліком форвардних угод є відсутність можливості маневрувати. Умова обов'язкового виконання не дозволяє достроково розірвати угоду або змінити її умови, а відсутність вторинного форвардного ринку не дає змоги перепродати контракт. Як наслідок, форвардні контракти мають низьку ліквідність, а ризик невиконання зобов'язань за ними досить високий. Останнім часом учасники форвардних операцій шукають вихід із такого становища. Наприклад, умовами контракту передбачається, що він може бути розірваний за згодою обох сторін або з ініціативи однієї сторони з виплатою грошової компенсації.

Форвардні контракти не можна охарактеризувати як загальнодоступні похідні фінансові інструменти, оскільки на форвардному ринку існують істотні обмеження, такі як наявність кредитної лінії, високий рейтинг, постійні фінансові зв'язки з банком і т. ін. Ці умови значно звужують кількість учасників форвардних ринків. Для клієнтів недоліком форвардних угод є також неможливість широкого вибору банку-партнера і, як наслідок, необхідність приймати ті умови, які диктує банк.

Однією з проблем, що постають у зв'язку з форвардними контрактами, є складність у пошуках партнерів, які мають намір зайняти протилежні позиції. Загалом з огляду на перелічені проблеми та недоліки форвардний ринок не є досить активним і популярним [41].

5.4. Угоди без реального товару

Розвиток біржової торгівлі призвів до використання біржових угод без реального товару, які на сьогодні поділяються на ф'ючерсні та опціонні. Основна відмінність їх полягає в тому, що об'єктом купівлі-продажу є не реальний товар, а лише контракт на нього протягом певного часу [42, 43].

5.4.1. Ф'ючерси

Ф'ючерсні угоди (угоди на термін) передбачають купівлю або продаж не реального товару, а тільки контрактів на нього на майбутній період. Цей період на більшості товарних бірж прийнятий до 1 року (хоча є світові товарні біржі, які допускають укладання ф'ючерсних контрактів на термін до 5 років) [5].

Ф'ючерсні контракти передбачають поставку практично ще не виготовленого товару в майбутньому в конкретний, порівняно віддалений термін за котирувальною ціною періоду (позиції, терміну) поставки (на відміну від форвардної угоди, за якою поставка товару відбувається в майбутньому, але за ціною, що склалася на момент її укладання). До терміну виконання угоди в розрахункову (клірингову) палату біржі вноситься невелика сума застави (депозит, маржа).

Ф'ючерсні (строкові) угоди укладаються виробниками й споживачами товарів, як правило, з метою страхування від можливих несприятливих для них змін цін на реальному ринку. Тобто за їх допомогою здійснюється торгівля не товаром, а правом на товар. Об'єктом такої торгівлі виступає стандартний біржовий контракт. Тому такі угоди називають ще паперовими, або фіктивними. Причому проданий на біржі контракт тут можна й відкупити, а куплений продати практично в будь-який момент, але вже за іншою, зміненою ціною.

Таким чином, *головна відмінність ф'ючерсних угод* полягає в тому, що їх результатом є не передача реального товару від продавця до покупця, а купівля чи продаж контракту на реальний товар і виплата або отримання різниці між ціною контракту в день його укладання і ціною в день виконання або ліквідації [5, с. 110].

Ф'ючерний контракт – стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час і на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент укладання зобов'язань сторонами контракту [12, с. 140].

Особливості ф'ючерної угоди:

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

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

- біржовий контракт (предмет ф'ючерсу) укладається за умови, що має бути вказане біржею стандартне місце поставки, але може вільно продаватись і купуватись на біржі протягом усього терміну своєї дії (до визначеного біржею “ліквідаційного терміну”). *Ф'ючерсні угоди не передбачають обов'язкової поставки товару в термін, обумовлений контрактом;*

- особливістю прав продавця ф'ючерсу є можливість зворотного його викупу за біржовим курсом (ціною ф'ючерсного ринку) у будь-який момент до закінчення ліквідаційного терміну. Зі свого боку покупець має право вільного продажу ф'ючерсу за таким самим курсом і до того самого терміну [44].

Ф'ючерний контракт повинен мати такі реквізити [45]:

- назва контракту;

- вид контракту (з поставкою або без поставки базового активу);

- сторони контракту;

- базовий актив контракту і його характеристики (емітент, вид і кількість цінних паперів, його номінальна вартість, термін обігу, інші відомості для цінних паперів; вид і кількість валюти – для коштів; кількість, асортимент – для інших товарів);

- обсяг контракту;

- розмір початкової маржі;

- механізм визначення ціни на момент виконання;

- ціна виконання;

- одиниця вимірювання ціни;

- термін виконання;

- відповідальність сторін у разі невиконання чи неналежного виконання зобов'язань, встановлених цим контрактом;

- порядок розгляду спорів, що виникають під час укладання та виконання контракту;

- адреси, підписи, печатки, реквізити банківських рахунків (для юридичних осіб) і паспортні дані (для фізичних осіб) сторін контракту.

Основні відмінності форвардних і ф'ючерсних контрактів наведено в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Основні відмінності форвардних і ф'ючерсних контрактів [8, с. 198; 12, с. 141]

Складова контракту	Форвардний контракт	Ф'ючерсний контракт
1	2	3
Сторони контракту	два конкретні контрагенти	знеособлені партнери
Вид зобов'язань	непереуступний	вільнозамінюваний
Гарант	відсутній	розрахункова палата
Метод торгівлі	договірна процедура між двома сторонами	відкрите оголошення на подвійному аукціоні
Товарне покриття	реальної якості	базової якості
Обсяг поставки	погоджують сторони	стандартизований біржею
Якість	погоджують сторони	стандартизована біржею, допускаються незначні відхилення
Час поставки	договірний	стандартизований біржею
Розмір застави	залежить від рівня довіри сторін	визначається рівнем зміни ціни
Частота реального виконання	100 %	до 2 %

Продовження табл. 5.2

1	2	3
Спосіб виконання	реальна поставка, оплата в різних формах проти поставки	ліквідація угоди у двох формах: офшорна угода або фізична поставка
Ціна товару	визначають сторони на основі попиту	визначається в процесі відкритих торгів у біржовій “ямі”
Публікація інформації про угоду	обмежена	обов’язкова
Ризик	наявні всі види ризиків, рівень залежить від кредитного рейтингу клієнта	відсутній
Ліквідність	часто обмежена	залежить від біржового активу, але загалом дуже висока
Розрахунки за контрактом	наприкінці терміну контракту	щоденно

У світовій біржовій торгівлі ф’ючерсні угоди займають провідне місце. На їх частку припадає 80 % біржового обігу. Тоді як в Україні вони ще не мають широкого розповсюдження й становлять лише 5 % біржового обігу. Але, як вважають учені, це перспективний напрямок розвитку вітчизняної біржової торгівлі [5].

5.4.2. Опціони

Опціонні угоди (угоди з премією) — це контракти між двома контрагентами, які передбачають купівлю права або продаж зобов’язання укласти біржовий контракт на зумовлену кількість товару за заздалегідь установленною ціною в межах взаємно узгодженого періоду. Контракт між контрагентами такої

угоди носить назву **опціону** (калька з англійської «option» – вибір) [5, с. 111].

Відповідно до цього контракту продавець опціону отримує премію й бере на себе зобов'язання продати або купити, а покупець опціону сплачує премію й дістає право купити або продати конкретний товар на вищевказаних умовах. Таким чином, ціною опціону (опціонного контракту) є розмір премії, тобто суми, що сплачується покупцем опціону продавцеві. Вона виступає тут як додатковий прибуток для покриття можливого ризику від зміни фактичної ціни порівняно з ціною контракту під час його укладання.

Опціонна угода може бути здійснена як з реальним товаром, так і за ф'ючерсним контрактом, тобто крім ціни і позиції (терміну поставки), погоджених між сторонами за звичайним ф'ючерсним контрактом, контрагенти домовляються також і про премію (опціон), яку одна сторона виплачує другій стороні.

Покупець опціону, сплативши продавцеві премію, не несе перед ним ніяких інших зобов'язань (тобто він не зобов'язаний до моменту завершення терміну опціонної угоди купити або продати товар чи ф'ючерсний контракт за заздалегідь обумовленою ціною). Тим часом продавець опціону, отримавши від покупця премію, зобов'язаний протягом обумовленого опціонним контрактом періоду продати або купити передбачений товар, як би не змінювалися умови біржового ринку (якщо тільки покупець захоче реалізувати своє право).

Опціонна угода, як і ф'ючерсна, здійснюється на основі стандартизованого типового біржового контракту. Однак період здійснення опціонних угод трохи коротший і звичайно не перевищує 9 місяців. Куплений опціонний контракт може бути потім перепроданий іншому покупцеві.

Принциповий механізм формування опціонної угоди розглянемо на прикладі.

Приклад. На торгах, які проходили, запропонований реальний товар на суму 500 тис. грн. Покупець опціону пропонує власнику товару премію в сумі 50 тис. грн за право придбати цю партію товару через три місяці. Протягом цього часу власник товару продати його нікому не має права. Якщо за вказаний в опціонному контракті період ціна на товар знизилася і вся партія

коштує вже 400 тис. грн, то покупець опціону може відмовитися від її купівлі. Якщо ж ціна на товар зросла і вся партія коштує за біржовими цінами вже 600 тис. грн, то покупець опціону зажадає у власника товару укладання біржового контракту на реальний товар у сумі 500 тис. грн. [5, с. 112].

Розрізняють такі основні види опціонних угод (рис. 5.3):

а) **простий опціон**, при якому його покупець отримує право вибору: зажадати від продавця опціону виконання його зобов'язань або «відступитися» від угоди, скориставшись «правом відходу». Виділяють два види простого опціону: **опціон-запит** (або опціон на купівлю, опціон-кол) і **опціон-пропозиція** (або опціон на продаж, опціон-пут).

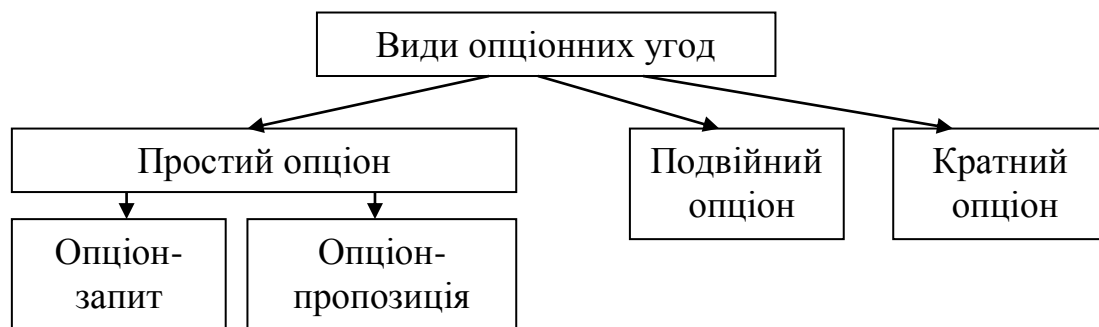


Рис. 5.3. Види опціонних угод, які укладаються на товарних біржах [5]

Покупець опціону-запиту має право купити реальний товар або ф'ючерсний контракт, а покупець опціону-пропозиції має право продати реальний товар, що є в нього, або ф'ючерсний контракт (у разі пред'явлення покупцем запиту). Відповідно продавець опціону-запиту бере на себе зобов'язання продати реальний товар або ф'ючерсний контракт (у разі пред'явлення покупцем запиту), а продавець пропозиції зобов'язаний (у разі пред'явлення відповідної пропозиції) купити в покупця реальний товар, що є в нього, або ф'ючерсний контракт;

б) **подвійний опціон**, при якому його покупець набуває право вибору між позицією продавця і позицією покупця реального товару або ф'ючерсного контракту, а також право відмовитися від подальшої угоди. У цьому випадку права покупця опціону стають вдвічі ширшими порівняно з його

правами в простому опціоні. Як правило, вдвічі збільшується у зв'язку з цим і розмір премії, що сплачується за такий опціон;

в) **кратний опціон**, при якому його покупець набуває право за певну додаткову премію продавцеві опціону збільшити в декілька разів партію товару або ф'ючерсних контрактів у майбутній угоді. Ця нова партія повинна бути дво-, три-, чотир- і т. д. кратна відносно до спочатку обумовленого розміру, але в межах максимального, що визначається опціонним контрактом.

Опціонні угоди, як і ф'ючерсні, тільки починають упроваджуватися в практику нашої біржової торгівлі. І вони задекларовані в правилах торгівлі деяких вітчизняних бірж, але по суті укладатися ще не можуть (це угоди ф'ючерсних і опціонних бірж).

Інша справа, що за деякими угодами в договорах між брокерами й клієнтами передбачається, крім прямої брокерської винагороди, виплата премії брокеру в конкретних умовах (наприклад, при продажу товару за більш високою ціною, ніж це вказано в угоді доручення брокеру, і т. ін.). Але ці премії не є опціонами, оскільки не стосуються страхування клієнтів від цінового ризику й права вибору стороною відносно використання угоди, у чому полягає сутність опціонних угод. Упровадження опціонів обмежує нестабільність економіки та постійна інфляція, які практично виключають зниження рівня біржових цін на товари в майбутньому періоді.

В Україні специфіка біржових угод є такою:

- по-перше, хоча в більшості правил біржової торгівлі, прийнятих біржами, даються всі види угод, основним їх типом є угоди на реальний товар з негайною поставкою і сплатою. У той же час форвардний і ф'ючерсний ринки, які є переважними у світовій біржовій практиці, тільки починають розвиватися. Однак якщо для становлення договірної торгівлі зараз потрібно в основному впевненість у завтрашньому дні, то для створення ф'ючерсного ринку необхідні більш глибокі якісні зміни, зокрема стандартизація біржових контрактів, формування надійного механізму, що гарантує виконання операцій, розвиток сфери оптової торгівлі;

- по-друге, внаслідок нестабільності товарних зв'язків для наших бірж характерне поширення так званих угод з умовами, що є насправді звичайними бартерними угодами;

- по-третє, сама біржова торгівля організована за принципами не біржі як такої, а швидше аукціону. Не випадково в правилах багатьох бірж присутній регламент проведення біржового аукціону. Частіше за все торгівля в залі біржі більше схожа на аукціон, ніж на біржове котирування [22, с.14-15].

Контрольні питання

1. Що таке біржові угоди? Охарактеризуйте аспекти біржових угод.
2. Назвіть основні умови змісту біржової угоди.
3. Охарактеризуйте основні риси біржових угод.
4. Охарактеризуйте принципову схему організації укладання біржової угоди.
5. Охарактеризуйте класифікацію біржових угод за основними ознаками.
6. Як класифікуються біржових угод з реальним товаром?
7. Охарактеризуйте форвардну угоду.
8. Перерахуйте і охарактеризуйте зміст угод з премією.
9. Що таке ф'ючерсна угода? У чому її роль?
10. Чим ф'ючерсна угода відрізняється від форвардної?
11. Що таке опціонні угоди? Які бувають опціонні угоди?

Розділ 6

БІРЖОВЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ ТА КОТИРУВАННЯ ЦІН

6.1. Принципи формування цін на біржові товари

Теоретичне обґрунтування ринкового ціноутворення належить американському вченому Маршалу, який поєднав теорію класиків політекономії про визначальну роль витрат виробництва з теорією граничної корисності попиту й пропозиції у формуванні ринкових цін.

Теорія граничної корисності стверджує, що ринкова ціна об'єкта оцінювання прямо залежить від ступеня насиченості потреби в ньому.

Рівень ринкових цін формується через співвідношення попиту і пропозиції, що коливаються навколо вартості через товарно-грошові відносини. Ринок перевіряє корисність товарів і остаточно формує їх ціни.

Ринок і ціна – взаємопов'язані категорії товарного виробництва. Але визначальним є ринок, бо економічні відносини за умов товарного виробництва знаходять своє реальне відображення здебільшого через ринок. Саме за посередництвом ринку виявляється динаміка цін і закономірності тенденції розвитку майбутніх цін.

Отже, формування біржової ціни, виходячи з теорії ринку, ґрунтується на співвідношенні попиту і пропозиції. Сама ж товарна біржа є індикатором ринкової кон'юнктури, оскільки саме на ній пропозиція безпосередньо стикається з попитом, і це статистично фіксується [8].

Формування цін на товарному біржовому ринку, як і в умовах вільного ринку взагалі, відбувається під впливом співвідношення попиту і пропозицій. Товарні біржі вважаються барометром цін, чутливо реагують на всі чинники і події у світогосподарській системі, що певним чином впливають на попит і пропозицію.

Сукупність чинників, насамперед економічних, впливає як на біржовий ринок з реальним товаром, так і ф'ючерсний, тому тенденції у змінах цін мають однакову спрямованість. Це

зумовлює те, що практично вся торгівля реальним товаром здійснюється на основі цін ф'ючерсного ринку.

Показовою в цьому плані є діяльність виробничих і торговельних транснаціональних корпорацій (ТНК), які закупають сировину і реалізують готову продукцію на позабіржовому ринку, однак за цінами, що сформувалися на біржі. Такі процеси в торгівлі біржовими товарами слід розглядати як закономірні, оскільки кожний із функціонуючих суб'єктів, тобто і товарні біржі, і ТНК, виконують свою роль на ринку. Важливим є те, що роль товарної біржі залишається домінуючою з позицій формування цін на основі співвідношення попиту і пропозиції, оскільки є індикатором як біржового ринку, так і тієї частини позабіржового, на якій укладаються угоди ТНК [46, с. 57].

Розглядаючи ціну як індикатор товарного ринку, вирішальна роль належить цінній інформації. Для цього на провідних біржах запроваджують спеціальні комп'ютеризовані інформаційні системи цін.

За умов нормальної ринкової кон'юнктури під час біржового дня протягом секунди в інформаційну комп'ютерну систему товарної біржі надходять дані про результати і рівень цін за кількома угодами. Ще швидше така інформація передається на електронні табло в операційному залі, у біржову мережу інформації цін і приватну замкнену телевізійну мережу у приміщенні біржі. Після обробки ця інформація з'являється в засобах масової інформації.

Пропозиція на товарному біржовому ринку – це такі обсяги продукції (тільки товари, названі в біржовому стандарті), які товаровиробники або інші контрагенти ринку готові продавати за кожного рівня ціни. Продукція знаходиться на складах біржі або у визначених такими приміщеннях, а також може бути доставлена чи вироблена.

Загальні обсяги пропозиції продукції на товарній біржі, у тому числі і секції агропродукції, формуються за рахунок таких складових:

- залишок або товарний запас;
- обсяги виробництва даного товару, які є основою угод з відстроченою поставкою (форвард);

- обсяги імпорتنих поставок.

Обсяги пропозиції на товарних біржових ринках характеризуються рухливістю, яка залежить від системи чинників і перш за все таких, що формують кон'юнктуру ринку даного товару чи групи товарів.

У разі зростання біржової ціни пропозиція має напрям до максимального збільшення і характерною є зворотна тенденція у випадку зниження ціни. Отже, між рівнем ціни і обсягом пропозиції існує пряма функціональна залежність.

У ринкових умовах працює аксіома щодо функціональної залежності пропозиції від рівня ціни, коли більш вищому рівню ціни відповідає більший обсяг пропозиції на біржі. Однак ціна – це не єдиний чинник, що кардинально впливає на обсяги пропозиції. Існує система чинників, яка за своєю сукупністю може змінювати, обмежувати або підсилювати прояв функції пропозиції від ціни.

Графічно така функціональна залежність зображується кривою пропозиції (рис. 6.1).

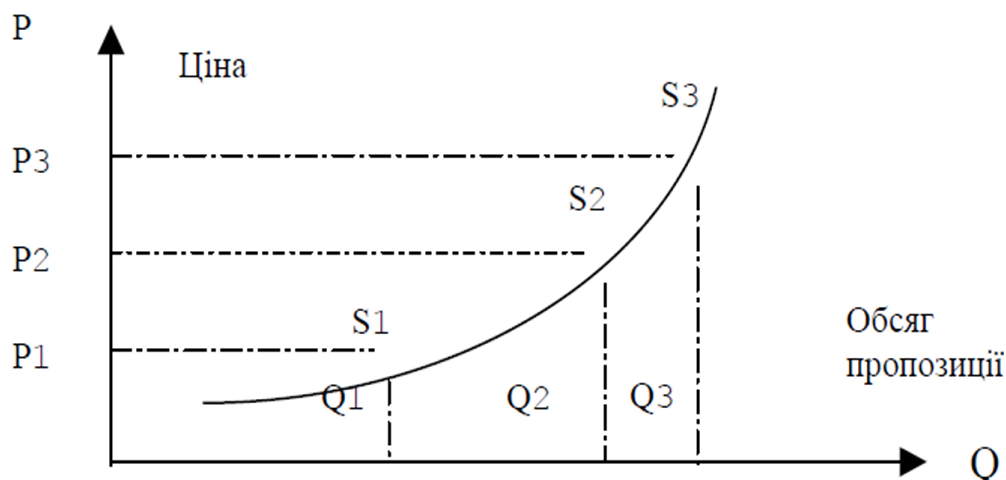


Рис. 6.1. Теоретична крива пропозиції товару на біржовому ринку [8, с. 286; 46, с. 59]

При нормальному розвитку біржового ринку крива пропозиції має спрямованість угору і праворуч, тобто вищому рівню ціни відповідає вищий рівень пропозиції. Однак така залежність практично відсутня в практиці функціонування біржового товарного ринку при ринкових відносинах, тому що діють різновекторні чинники (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

Чинники, які регулюють функцію пропозиції
залежно від ціни [46, с. 59]

Вимога щодо рівня ціни	Характеристика
Рівень ціни пропозиції товару не може встановлюватися чи знижуватися у процесі торгування нижче рівня витрат на його виробництво	У нормальних умовах функціонування товарного біржового ринку ціна пропозиції повинна відшкодовувати виробничі витрати і гарантувати середню норму прибутку. Мінімальний граничний рівень ціни товару – це рівень затрат на його виробництво. Ціна пропозиції визначена, що сприяє створенню конкуренції на ринку та скороченню нерентабельного виробництва
Пряма залежність обсягів пропозиції від рівня ціни діє в певних межах	Рух ціни на товар на біржовому ринку відбувається до певного рівня, тобто в чітких межах. Ціна може зростати до тієї максимальної для неї точки, від якої попит на даний товар починає знижуватися. При зменшенні попиту знижується і ціна пропозиції. Отже, для кожної ціни пропозиції є максимальна межа, тобто рівень, у межах якого діє функція пропозиції від ціни
Ціна пропозиції залежить від зміни рівнів цін на однотипні, взаємозамінні товари	Як правило, це залежність між цінами на сировину і готовий продукт з неї. Так, від зміни цін на насіння соняшнику залежить ціна на олію соняшникову і навпаки
Ціни пропозиції залежать від наповненості біржового ринку даним товаром	При порушенні нормальної конкуренції на ринку, що проявляється в дії як досконалої, так і недосконалої конкуренції, ціни не впливають на рівень пропозиції
Ціни пропозиції залежать від інфляційних процесів	За таких умов продавець, формуючи свою ціну пропозиції, крім рівня витрат виробництва та норми прибутку обов'язково враховує темпи інфляції

Ціна пропозиції товару на біржовому ринку, за якою продавець готовий його реалізувати, сформована виходячи з рівня виробничих витрат, бажаної норми прибутку та скоригована на стан економічної і біржової кон'юнктури.

Попитом на товарному біржовому ринку є такі обсяги продукції (тільки товари, названі в біржовому стандарті), які готові купити контрагенти. Як існує за певних умов функція пропозиції від ціни, так існує і функція попиту від ціни, що виявляється у прагненні придбати максимальні обсяги товару при низькому рівні цін і по можливості обмежити купівлю при високих цінах.

Графічно функція попиту від ціни зображується як крива попиту. При нормальному розвитку біржового ринку крива попиту має направленість униз і праворуч, тобто нижчому рівню ціни відповідає більший попит на даний вид біржового товару (рис. 6.2).

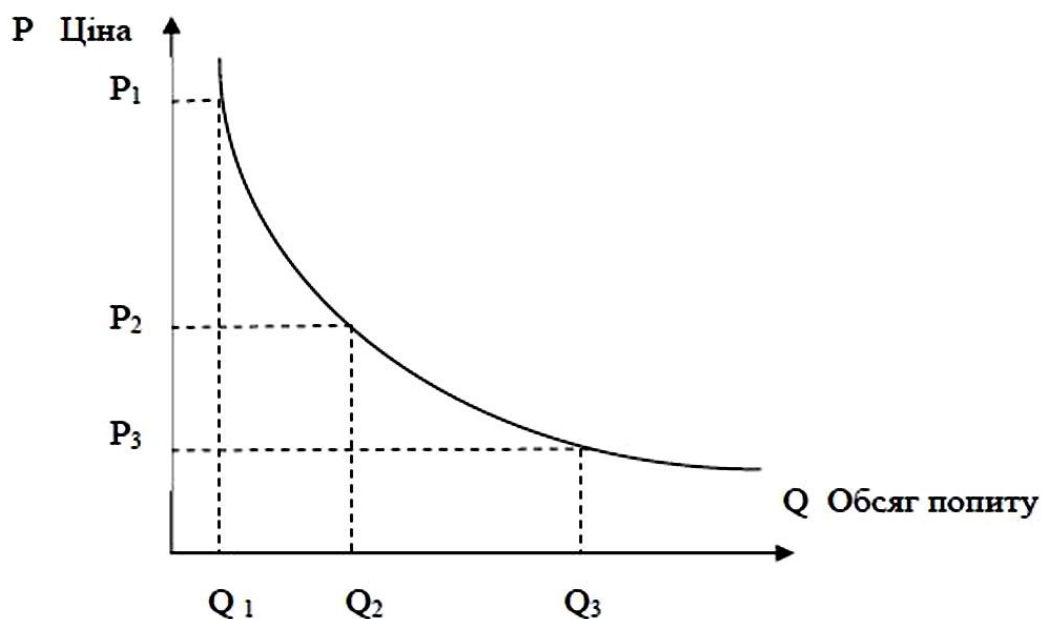


Рис. 6.2. Теоретична крива попиту товару на біржовому ринку [8, 46]

Однак у практиці біржової торгівлі існують класичні випадки (причини), коли функція пропозиції від ціни не працює і це є нормальним явищем. Так, існує певний асортимент біржових товарів, які є основним невзаємозамінним елементом процесу

виробництва або додатковим у технологічному процесі. У такому випадку товар купують за будь-якою ціною.

Залежність функції попиту від ціни, вплив чинників на неї має досить широкий аспект. У табл. 6.2 наведено лише основні з них.

Таблиця 6.2

Чинники, що регулюють функцію попиту від ціни [46, с. 60–61]

Чинник	Характеристика
Обсяги попиту на одні біржові товари залежать від рівня цін на інші	Прояв такої залежності, як правило, непередбачуваний для біржового ринку, оскільки важко прогнозувати дію покупця при рухливості цін з всього асортименту товару, що торгується на біржі і впливає на рівень ціни його товару
Рівень ціни залежить від кількості покупців на біржі	Недосконала конкуренція, яка допускає на ринок у ролі покупців монополістів, зумовлює ситуацію, при якій зниження біржових цін не завжди обумовлює збільшення обсягів попиту
Обсяги попиту на окремий асортимент споживчих товарів знаходяться у прямій залежності від реальних прибутків покупців	На біржовому товарному ринку відсутня пряма залежність, коли вищому доходу покупців відповідає і вищий обсяг попиту. Для біржі характерна своя залежність між рівнем доходу і обсягом попиту, причому специфічна для кожної групи товарного асортименту. Ці тенденції описані в загальній теорії ринку, вони характерні і для товарної біржі (криві попиту Торнквіста)

Ціна попиту товару на біржовому ринку, за якою покупець готовий його придбати, формується виходячи з його фінансових можливостей і рівня виробничої чи споживчої необхідності. Співвідношення пропозиції і попиту формують так звану рівноважну ціну, яка забезпечує його оптимальний рівень.

Графічно рівноважну ціну можна одержати в точці, наклавши на один рисунок зображення кривої пропозиції та кривої попиту (рис. 6.3).

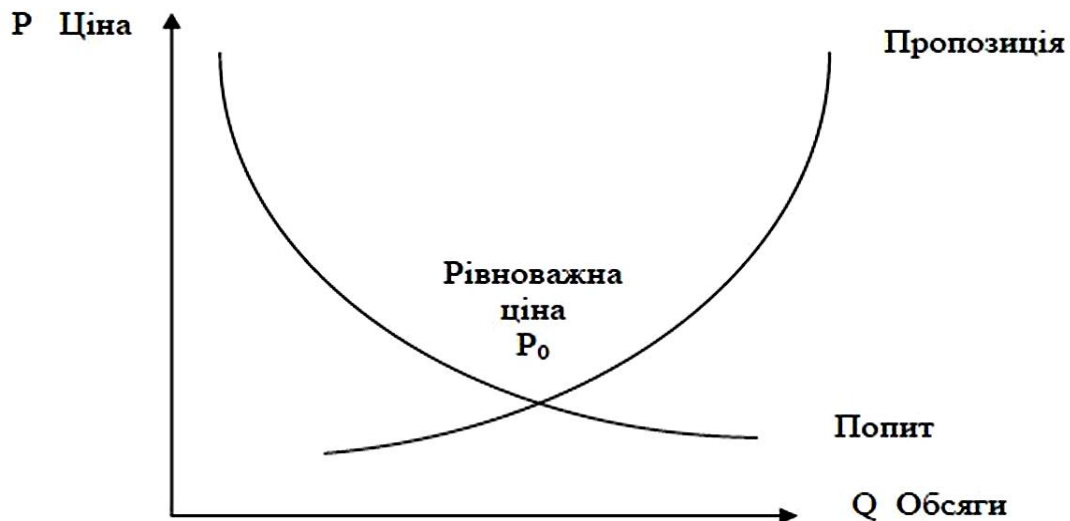


Рис. 6.3. Встановлення ціни рівноваги на біржі [46, с. 61]

На ринках сировини, капіталу та валюти існує кілька видів цін. Як правило, всі вони щоденно публікуються в періодичних економічних виданнях. Це ціни ф'ючерсних і опційних угод, спотові, форвардні ціни на реальні активи.

За умов глобалізованої економіки, під час здійснення аналізу чинників, що впливають на формування попиту і пропозиції, а отже, і ціноутворення, необхідно враховувати тенденції, що відбуваються не тільки в межах певного регіону країни, а й обов'язково в загальносвітовому масштабі. Так, у разі здійснення фундаментального аналізу чинників, що впливають на встановлення та рух цін на сільськогосподарську сировину, серйозний вплив мають такі основоположні чинники, як зміни виробництва та перехідних запасів, обсяги міжнародної торгівлі, зміни валютного курсу тощо [8].

Проведений аналіз французьким аналітичним центром "OFFRE DEMANDE AGRICOLE" впливу світового виробництва пшениці, коливання перехідних запасів і ціноутворення на біржовому ринку за 1995–2009 маркетингові роки свідчить про пряму залежність цих чинників один від одного (рис. 6.4).

Особливо відчутно впливають на зміну ціни на пшеницю обсяги перехідних запасів, до того ж біржовий ринок найбільш агресивно реагує на зниження рівня цих запасів. Аналогічна залежність спостерігається і під дією зміни валютного курсу.

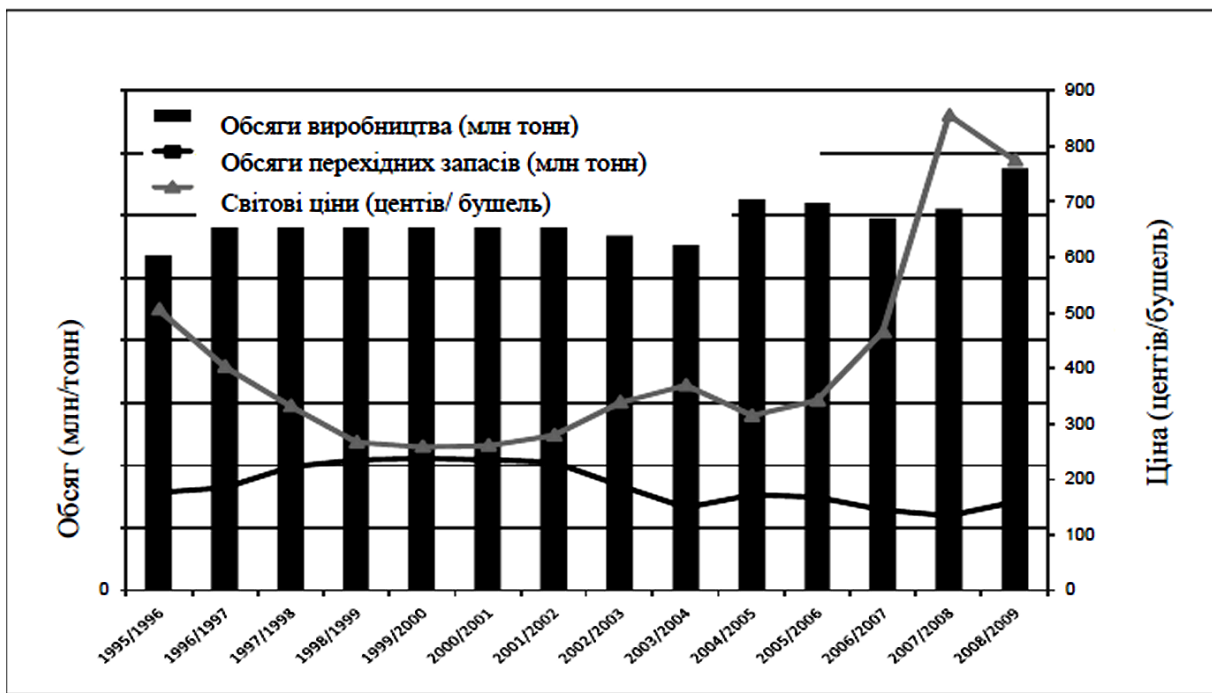


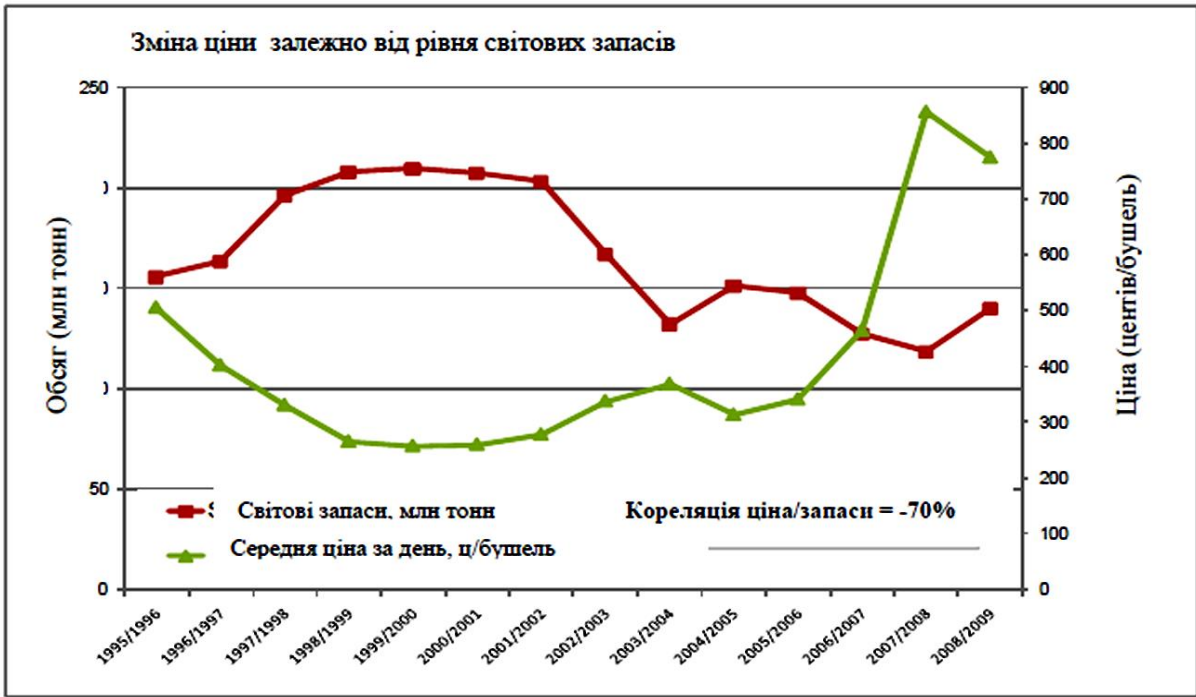
Рис. 6.4. Зміни світових цін на пшеницю залежно від обсягів виробництва та наявності перехідних запасів [8, с. 290] (джерело: Offre Demande Agricole)

Зарубіжні аналітики, перш за все Франції, Великої Британії, нині багато уваги приділяють аналізу і прогнозуванню цін на сільськогосподарську продукцію під дією закону попиту Кінга-Дейвенона, ввівши в обіг навіть таке поняття, як “ефект Кінга”, що зумовлює прямий вплив на формування ціни таких чинників, як перевиробництво, коливання врожайності, зміна світових перехідних запасів (рис. 6.5, 6.6).

Ефект Кінга – вплив надлишкової пропозиції на формування цін – виражається, наприклад, у такому:

- свинина: 2 % перевиробництва = 50 % зниження ціни;
- зернові: 2 % перевиробництва = 20 % зниження ціни.

Ефект Кінга – вплив обсягів світових запасів зерна на формування середньоденних цін на пшеницю – графічно зображений на рис. 6.6.



Кореляція:
 ціна vs запаси = -70%
 ціна vs виробн. = 42%

Рис. 6.5. Кореляційна залежність динаміки обсягів світових запасів із середньоденною ціною на пшеницю [8, с. 291]

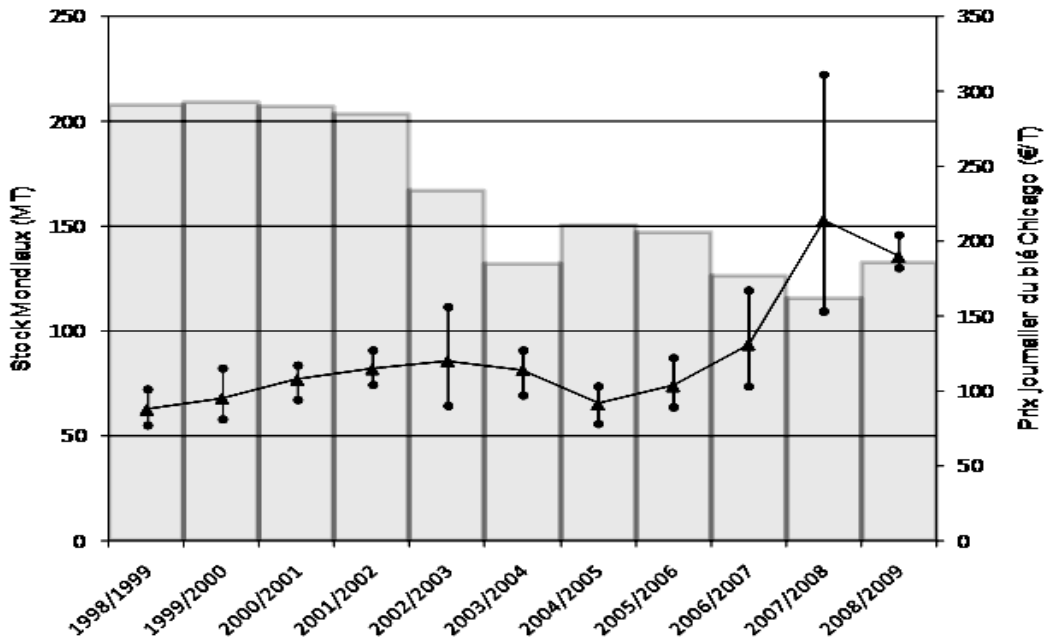


Рис. 6.6. Ефект Кінга – вплив обсягів світових запасів зерна на формування середньоденних цін на пшеницю [8, с. 293] (джерело: Offre Demande Agricole)

Ефект Кінга має також зворотну дію: якщо врожай зернових менше:

- на 0,1 % – це провокує збільшення ціни на світовому ринку на 1,3 %;
- на 0,2% – провокує збільшення ціни на 1,8 %;
- на 0,3% – провокує збільшення ціни на 2,6 %;
- на 0,4% – провокує збільшення ціни на 3,8 %;
- на 0,5% – провокує збільшення ціни на 5,5 % [8, с. 293].

На думку українського ученого і практика-біржовика М. О. Солодкого, прогнозування наслідків дії “ефекту Кінга” не завжди підтверджуються, але під час проведення фундаментального аналізу і прогнозування руху ціни ринку сільськогосподарської продукції доцільно його враховувати [8].

6.2. Спотова та ф'ючерсна ціна активу

Для міжнародної торгівлі характерне розмаїття таких ринкових цін, яке ґрунтується на тому, що один і той самий товар може бути реалізований за різними цінами, залежно від місця і часу продажу, а також від умов угоди та базису поставки, характеру ринку і джерел цінової інформації.

Узагальненим вираженням такої ринкової ціни при укладанні міжнародних угод є *поняття світової ціни* (word market price), під яким розуміють ціни угод на великі партії товарів, укладені в основних центрах світової торгівлі. Такі угоди укладаються на умовах платежу у вільно конвертованій валюті, а вибрані ринки регулюються загальним, а не спеціальним торговельно-політичним режимом.

Для кожного конкретного центру торгівлі характерна своя ціна, і вона є ринковою ціною. Якщо ринок дефіцитний, тобто попит на його товари перевищує пропозиції, то він вважається ринком продавця, і диктується ціна продавця (seller's price).

При ціні продавця існує ситуація беквардейшн, коли пропозиція відстає від попиту, а ціни на реальний товар (спотові – *spot price* – ціни, за якими продається реальний товар, цінні папери або валюта зараз і в даному місці на умовах негайного постачання) вищі за котирування з ф'ючерських угод, тоді ціни на

товар з короткостроковими термінами поставок вищі за котирування довгострокових позицій [33].

Таке співвідношення цін на ринку найчастіше пов'язане з дефіцитом товару на складах і з найближчими термінами постачання, а можливості зростання пропозиції в майбутньому стають привабливішими. У такі періоди ринок відрізняється різкими коливаннями цін, збільшенням кількості спекулятивних операцій [47].

Ринок з таким співвідношенням цін називають перевернутим (див. рис. 6.7).

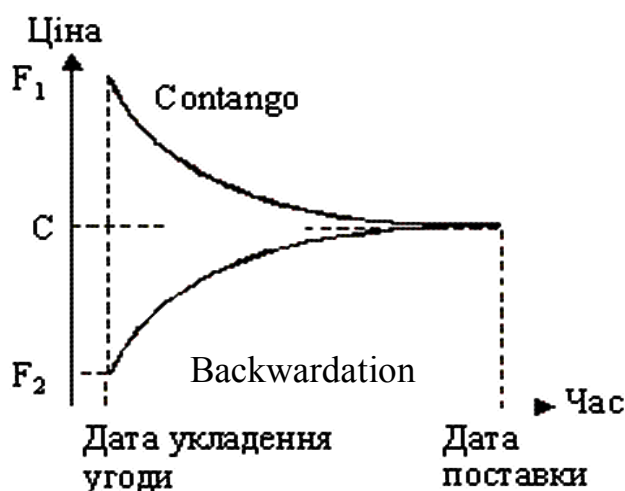


Рис. 6.7. Графік співвідношення ф'ючерсних і готівкових (спотових) цін [48]

Якщо пропозиція на ринку перевищує попит, то це ринок покупця, і диктується ціна покупця (buyer's price).

При ціні покупця існує позиція форвардейшн (forwardation), або контанго (contango — додаток до ціни), коли пропозиція товару повністю задовольняє попит, при якому котирування з ф'ючерсних угод перевищують ціни реального товару, а ціни на довгострокові поставки вищі за ближні. Такий стан типовий для ринку товарів з тривалим періодом їх зберігання (зернові, соєві боби, олія, шрот, бавовна, кава, цукор тощо) [48].

Однак у процесі визначення реального рівня цін на обігових товарних ринках, зокрема на агропродукцію, виникають проблеми, які ускладнюють їх розрахунки. Перш за все це

наявність постійних цінових коливань, системи надбавок і знижок з урахуванням стану ринкової кон'юнктури, місця і часу торгової угоди тощо.

У кінцевому підсумку це й обумовлює явище, за якого ціни на ідентичну продукцію мають певні коливання за рівнем.

Ціни біржових товарів активно реагують на зміни кон'юнктури ринку. Незначне погіршення або покращення загальногосподарської кон'юнктури відразу ж впливає на рівень біржових котирувань, оскільки ціни фактичних угод відображують їх реальний рівень на даний момент.

6.3. Сутність і види біржового котирування цін

До функцій біржі, за законодавством України, входить котирування й регулювання біржових цін — це визначення спеціальною (котирувальною) комісією біржових цін станом на початок і закінчення торгів. Котирування цін носить офіційний характер і біржі зобов'язані публікувати ціни на товари в біржових бюлетенях.

Основна мета котирування біржових цін – це визначення для кожної групи товарів типової довідкової ціни, що відображує вартість одиниці товару при типових (середніх) обсягах догод і умов поставок [6, с. 127].

Існує декілька визначень біржового котирування цін.

Так, за економічним словником-довідником, біржове котирування (від франц. *se coter* – мати ціну) — це встановлення діючих на біржі цін, курсів цінних паперів і валюти [49].

За Законом «Про цінні папери та фондовий ринок», котирування на фондовій біржі – це механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни емісійного цінного паперу, що перебуває в обігу на такій біржі [16, ст. 1].

Котирування цін – це їх визначення за угодами, укладеними на біржі, яке робиться котирувальною комісією за встановленою методикою на основі повідомлень про діючі ціни [50].

Біржове котирування, як одне з найважливіших призначень товарної біржі, – це система методів, які дають змогу виявити середні об'єктивні ціни для всього асортименту біржових товарів на основі цін укладених угод [6].

Отже, *біржове котирування* – це механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни біржового товару котирувальною комісією за встановленою методикою на основі повідомлень про діючі ціни.

Поява ціни в процесі біржового торгу – результат взаємодії зареєстрованих торговців. Таким чином, біржа лише її виявляє, об'єктивно сприяючи формуванню ціни [51].

Біржове котирування є основним засобом одержання інформації про ціни та кон'юнктуру ринку. *Ціни котирування мають довідковий характер* і використовуються продавцями і покупцями як орієнтир при визначенні (розрахунку) цін, з якими вони виходять на біржовий ринок.

Котирування в жодному разі не є раніше встановленою ціною угод для даних біржових зборів (за винятком відповідних видів угод на термін), це інформація про ціни й кон'юнктуру попереднього періоду біржової торгівлі, необхідна для правильного визначення ринкової ситуації на біржі [50].

Біржа зосереджує попит і пропозицію на купівлю та продаж цінних паперів, визначає співвідношення між поточним попитом і поточною пропозицією, у результаті цього виявляється ціна як вираження рівноваги тимчасової та відносної, але достатньої для здійснення тієї чи іншої угоди. Ціна, за якою укладаються угоди і цінні папери переходять з рук у руки, називається курсом. Ось чому біржові курси використовуються як орієнтир при укладанні угод як у біржовому, так і позабіржовому обігу.

Біржове котирування здійснюється спеціальною (котирувальною) комісією, реєструється і публікується на електронному табло, у біржових повідомленнях для орієнтації зацікавлених юридичних і фізичних осіб. Біржове котирування є досить рухомим, тому біржі публікують їх на початку і наприкінці ранкового і вечірнього торгів. Вони містять інформацію про котирування товарів (цінних паперів, валюти), котирування з негайною поставкою і через певний термін, про середньоденні, середньо-тижневі котирування.

Якщо біржові угоди не реалізовані, то замість котирування публікується довідкова ціна, тобто ціна, за якою в цей день можна було б продати/купити товари (цінні папери, валюту). Біржове котирування відображує стан здійснення біржових угод,

є одним з показників біржової кон'юнктури, співвідношення попиту і пропозиції на певні товари. Біржове котирування у світових центрах біржової торгівлі передається у спеціальних випусках радіо, телебачення, за допомогою електронних комунікацій [49].

Біржове котирування зазвичай розглядають з двох точок зору:

- як процес (механізм) виявлення ціни в процесі біржового торгу;
- як обробку даних про ціни, які були встановлені в процесі біржового торгу, підготовка їх до публікації в біржових бюлетенях або зведення і подання учасникам торгів [51].

Розрізняють котирування офіційне та неофіційне (довідкове), що наведено на рис. 6.8.



Рис. 6.8. Види котирування цін [6, с. 127]

Довідкове котирування може проводитися за підсумками кількох біржових торгів.

Дані котирування не можуть бути оскаржені членом біржі та змінені за рішенням Біржового комітету.

Дані офіційного котирування оголошують на біржі у встановлений день після проведення торгів. Рішенням котирувальної комісії біржа має право встановлювати граничні рівні коливання цін на товари, що офіційно котируються на біржі, відхилення від яких дає підставу для припинення торгу за даним видом товару.

На біржовому ринку використовуються такі 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 оголошуються 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 і спеціальних методів [8, с. 273; 52].

Отже, типова (довідкова) ціна є відображенням основних тенденцій кон'юнктури на біржовому ринку протягом певного періоду, найбільш реально виражена її рівнем, оскільки під час визначення не враховується вплив випадкових ціноутворювальних чинників.

Результати біржового котирування цін публікують не пізніше наступного за торгами дня і містять відповідну систему показників, серед яких обов'язковими є:

- рівень типової ціни з розрахунку за одиницю товару;
- мінімальний і максимальний рівні цін угод;
- рівень цін першої та останньої угоди.

Бюлетені, що випускаються біржами, пропонують різнобічну інформацію, але біржове котирування цін, як правило, подають за формою, поданою в табл. 6.3.

Біржовий бюлетень регулярно видається до початку біржових торгів і надається всім учасникам. Бюлетень можуть одержувати за передплатою і не члени біржі, їх продаж – це джерело доходів біржі.

Таблиця 6.3

Форма бюлетеня котирування біржових цін за результатами торгів на вітчизняних товарних біржах [8, с. 276]

Найменування товару	Якісні різновиди товару	Одиниці виміру	Типовий обсяг угод	Ціна за одиницю товару				
				Типова	Мінімальна	Максимальна	На початок торгів	На кінець торгів
1	2	3	4	5	6	7	8	9

Важливо зазначити, що пропоноване котирування має пряме відношення до ціноутворення на товарних біржах, що здійснюють торгівлю реальним товаром. Торговельні стратегії учасників біржової торгівлі повинні вибудовуватись не лише на аналізі інформації про динаміку зміни цін на товари з негайною поставкою, не менш значущими для них стають цінові прогнози, що надходять від функціонування ф'ючерсного ринку.

Ф'ючерсний ринок дає можливість створити умови для прогнозування майбутніх спотових цін, без яких не може стабільно функціонувати жодна сфера виробництва, переробки та споживання.

За умов конкурентного середовища один і той самий біржовий актив, як правило, має різні ціни на фізичному (спотовому) і ф'ючерсному ринках.

Це впливає з того, що реальна купівля-продаж активу на спотовому ринку відбувається в цей момент часу, а на ф'ючерсному – через певний проміжок часу – від кількох днів до кількох місяців або навіть років. У свою чергу, як і будь-яка ринкова ціна, ціна ф'ючерсного контракту має свою об'єктивну основу – вартість. Ціна може відхилитися від вартості під впливом попиту та пропозиції. Тому в найзагальнішому вигляді модель ціни ф'ючерсного контракту традиційна: залежно від вартості ф'ючерсного контракту, попиту та пропозиції.

6.4. Організація та правила котирування цін

Котирування цін на біржі виконується котирувальною комісією, положення про яку затверджується загальними зборами членів відповідної біржі. Надалі розглянемо роботу такої комісії на прикладі Української універсальної біржі [53].

Котирувальна комісія біржі створюється для забезпечення котирування (встановлення рівня) цін на товари, які реалізуються на Біржі та підлягають котируванню.

Котирувальна комісія біржі виконує такі функції:

- 1) встановлює список товарів, які котируються;
- 2) встановлює обсяг партії, починаючи з якого товар підлягає котируванню, і типовий обсяг партії;
- 3) визначає котирувальні ціни на підставі аналізу цін біржових угод відповідно до норм чинного законодавства України;
- 4) встановлює граничний рівень цін на товари відповідно до вимог чинного законодавства України;
- 5) встановлює спільно з Біржовим арбітражем ціни у випадках спірних питань.

Котирувальна комісія несе відповідальність за повноту і своєчасність належного виконання покладених на неї функцій; вона може покласти особисту відповідальність за виконання окремих рішень на члена комісії, про що робиться відповідний запис у протоколі засідання комісії [53].

Інформація про котирування цін розміщується в бюлетені товарної біржі. Кожний наступний біржовий бюлетень включає результати котирувань, проведені на основі масиву інформації, сформованого від моменту виходу попереднього номера.

Біржовий бюлетень містить обов'язкову періодичну інформацію:

- 1) типові умови реалізації (обсяги купівлі-продажу товарів, базис постачання, умови розрахунку);
- 2) ціна продавця – визначається як така, що вказана учасником біржових торгів у заявці на продаж, а також названа ним під час торгів з метою стимулювання продажу;
- 3) ціна покупця – визначається як така, що вказана учасником біржових торгів у заявці про купівлю, а також така, що називається ним безпосередньо під час торгів;
- 4) ціна біржової угоди, яка є останньою з тих, які названі покупцем чи продавцем під час біржових торгів на конкретну позицію товару, що зафіксована біржовим маклером. Визначаються верхні та нижні граничні рівні цін укладених догод для кожної групи товарів;

5) типова (довідкова) ціна – ціна переважаючої реалізації даної групи товарів.

З розвитком ринкових відносин, що обумовить стабілізацію у формуванні цін, з'явиться можливість уніфікувати всі умови при укладанні догод і максимально наблизити ціни угод до рівноважних ринкових цін. За таких умов не буде потреби в розрахунку типової ціни, котирування фіксуватиме фактичні ціни укладених угод [6, с. 130-131]. *Обов'язкові правила котирування цін* наведені на рис. 6.9.

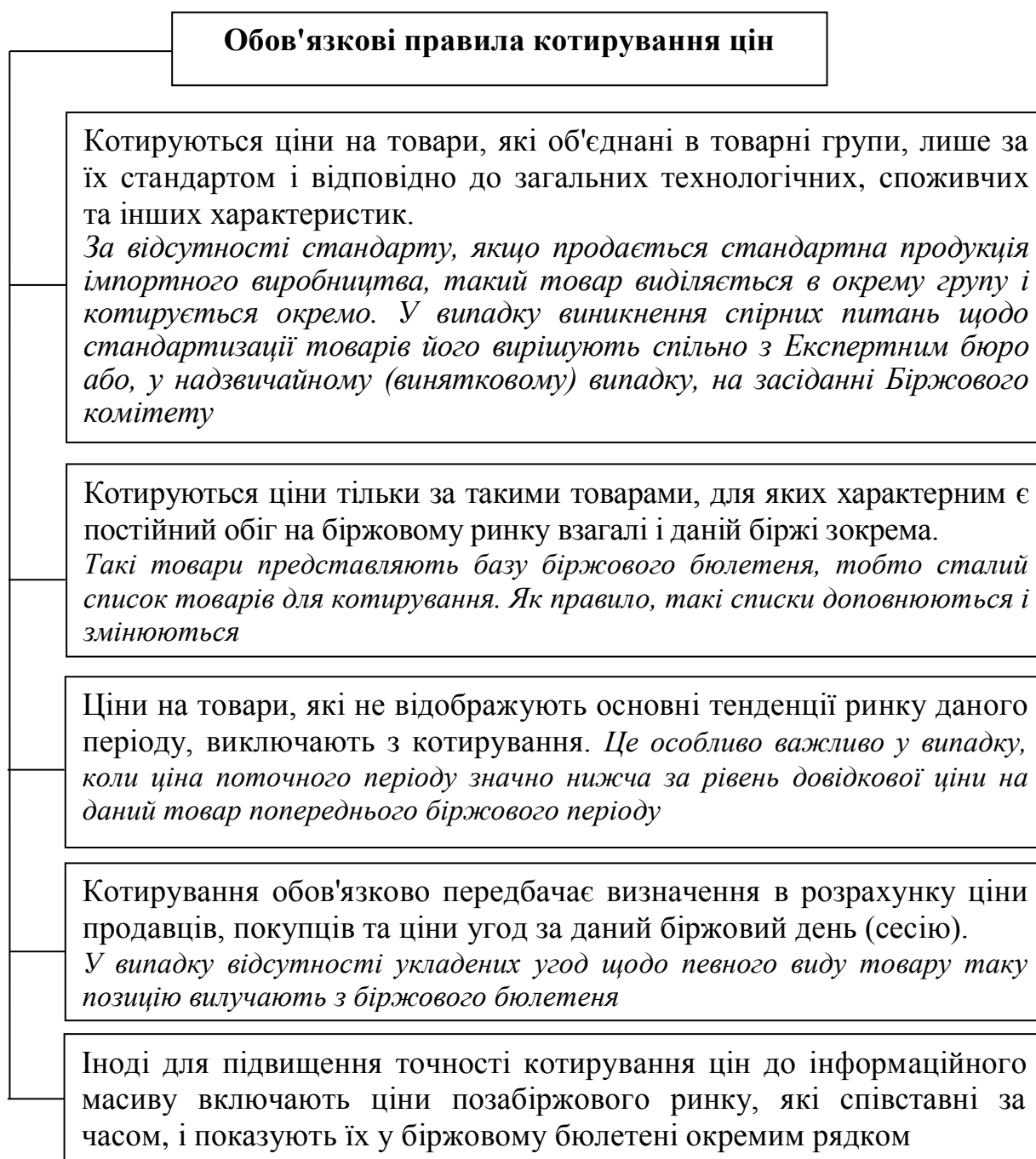


Рис. 6.9. Обов'язкові правила котирування цін [6, с. 131]

6.5. Методики котирування цін

Котирування цін здійснюється двома способами (див. рис. 6.10).

Технологія здійснення процесу котирування цін є складною і вимагає як значної аналітичної роботи, так і застосування спеціальних методів [6].

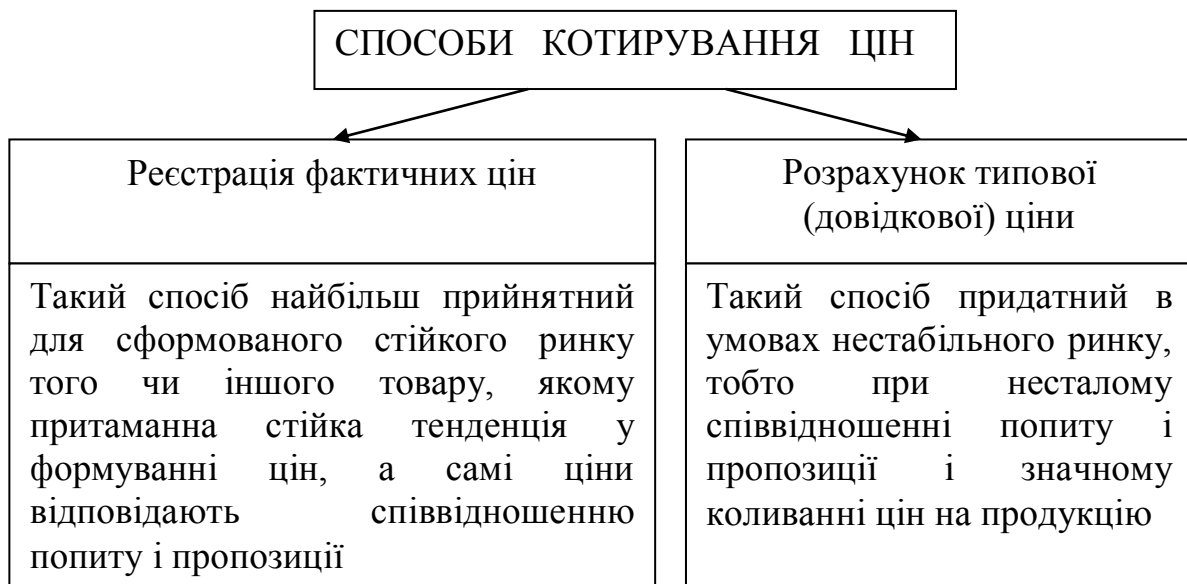


Рис. 6.10. Способи котирування цін [6, 8]

Під час котирування цін застосовують різноманітні способи розрахунків, за результатами яких можна одержати бажаний вид котировальної ціни.

В умовах формування ринкових відносин, коли ринок продукції нестабільний і характеризується значними коливаннями попиту і пропозиції, сезонними коливаннями тощо, при котируванні цін найбільш прийнятним є розрахунок довідкової ціни угод.

Методика визначення довідкової ціни залежить від кількості укладених угод на даній біржовій сесії за певним виом товару.

У зв'язку з цим практика котирування цін передбачає методи розрахунку довідкової ціни, наведені в табл. 6.4.

Котирування цін здійснюється на основі інформації, яка є в заявках на укладання угоди та укладених контрактах.

Котирування здійснюється на весь асортимент товарів, що продається на товарній біржі. У випадку, коли товарна біржа

значно розширює асортимент товарів, якими торгує, у складі котирувальної комісії створюють потоварні секції для котирування цін.

Таблиця 6.4

Характеристика методик визначення довідкової ціни [6, 8]

Кількість укладених угод на біржовій сесії за видом товару	Методика визначення довідкової ціни
Велика кількість укладених угод	Розраховується проста або зважена середньоарифметична ціна від рівня всіх цін угод, укладених щодо даного товару. Визначена в такий спосіб ціна є найбільш точною
Невелика кількість укладених угод	Розраховується на основі обов'язкового врахування окремих мінімальних і максимальних значень цін угод. При цьому методика передбачає врахування таких параметрів: <ul style="list-style-type: none"> - <i>обсяги товару, на які укладаються угоди;</i> - <i>кількість контрагентів, які беруть участь в укладанні цих угод;</i> - <i>співвідношення попиту і пропозиції;</i> - <i>умови взаєморозрахунків;</i> - <i>базис поставки;</i> - <i>кількість контрагентів;</i> - <i>обов'язкове виведення з розрахунків нетипових угод</i>
Одиничні угоди	Типова ціна не розраховується

6.6. Види цінових стратегій під час здійснення біржових операцій

Перед виходом на біржовий ринок кожний його учасник відпрацьовує цінову політику, яка є основним елементом торговельної стратегії.

Через цінову стратегію продавець і покупець на біржовому ринку досягають результативності й ефективності у своїй діяльності. У зв'язку з цим питання визначення рівня ціни і чинників, за якими вона коливатиметься від мінімального її значення, визначеного витратами виробництва, до максимального, що зумовлюється попитом на певний продукт на біржі, є основним. Вплив попиту на визначення рівня ціни визначальний і виявляється через економічні і психологічні чинники.

Отже, цінова стратегія формується під впливом системи чинників, основні з яких подано на рис. 6.11.

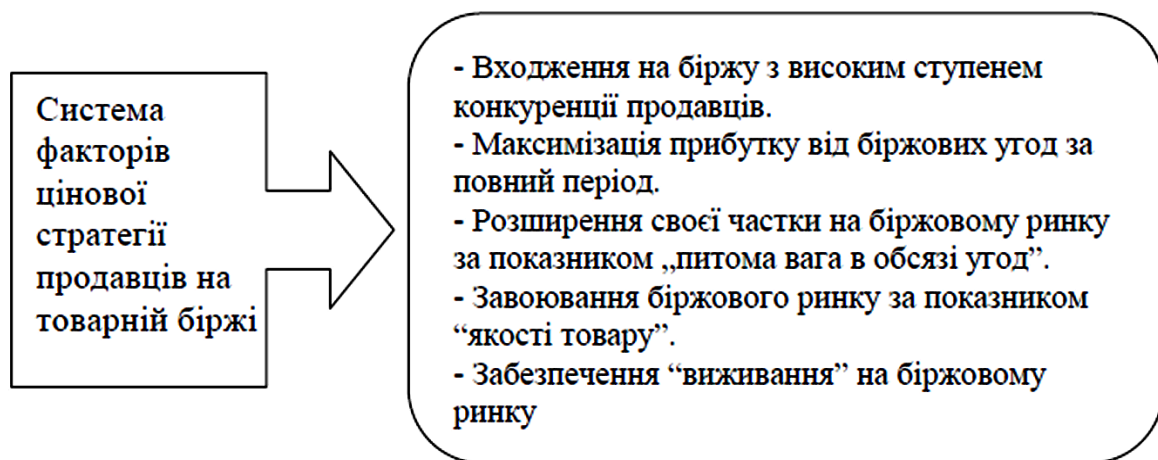


Рис. 6.11. Чинники впливу на цінову стратегію учасників біржового ринку [8, с. 295]

За розробленою на визначений період стратегію на товарному біржовому ринку продавець досліджує і здійснює власну цінову політику. Цінова політика кожного окремого продавця має певну специфіку, однак загалом ґрунтується на існуючих типових напрямках. Опрацьовується цінова політика продавцями для товару, який є в обігу на біржовому ринку.

Зрозуміло, що будь-яка цінова політика продавця продиктована насамперед бажанням отримати максимальний прибуток і забезпечити реалізацію продукції, але це йому не завжди вдається, незважаючи на чітко продуману цінову політику (рис. 6.12).

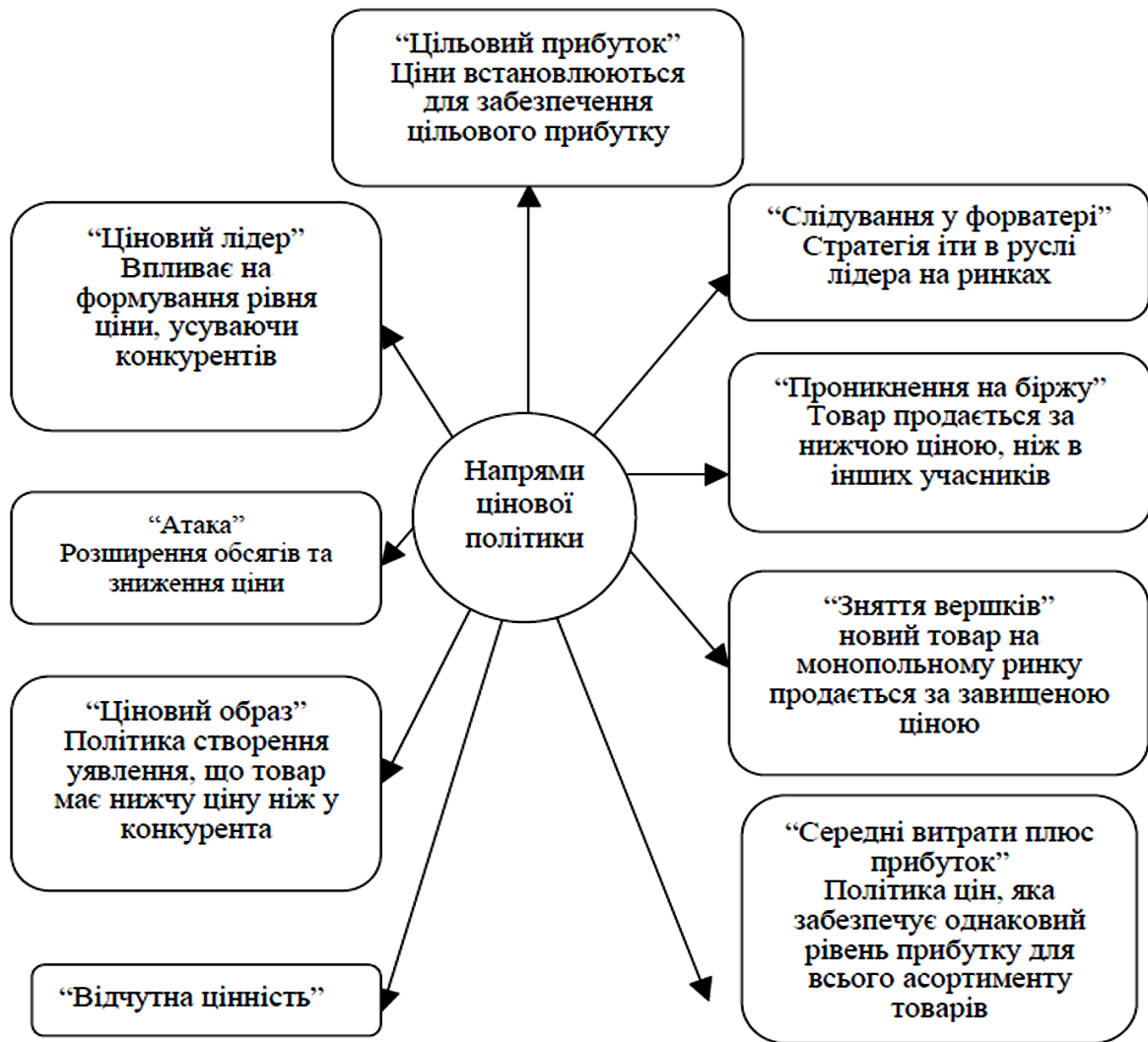


Рис. 6.12. Напрями цінової політики, які продавці використовують на біржовому ринку [8, с. 296]

Загалом продавці використовують у своїй діяльності цінову політику, що ґрунтується на широкому спектрі як типових, так і отриманих з власного практичного досвіду напрямів.

Контрольні питання

1. Як формуються ціни на певні товари на біржі?
2. Назвіть чинники, які регулюють функцію пропозиції залежно від ціни.
3. Охарактеризуйте “ефект Кінга”, його пряму та зворотню дію.
4. Спотова та ф’ючерсна ціна активу: охарактеризуйте ситуацію беквардейшн і форвардейшн.
5. Що таке біржове котирування, у чому його мета?
6. Які існують види котирування?
7. Яка організація виконує котирування цін на біржі? Назвіть її функції.
8. Перерахуйте обов'язкові правила котирування цін.
9. Які існують способи котирування цін?
10. Охарактеризуйте методики визначення довідкової ціни.
11. Назвіть напрями цінової політики, які використовують продавці на біржі.

Розділ 7

ПРОГНОЗУВАННЯ СТАНУ БІРЖОВОЇ КОН'ЮНКТУРИ: ФУНДАМЕНТАЛЬНИЙ І ТЕХНІЧНИЙ АНАЛІЗ

7.1. Фундаментальний аналіз біржових цін та курсів: основні поняття

Фінансові і товарні ринки вимагають від учасників високого рівня фахової підготовки. Фінансисти корпорацій, аналітики, торговці фінансових інститутів і біржові спекулянти щоденно приймають дуже багато рішень щодо купівлі-продажу різних фінансових і матеріальних активів. Для зменшення ризику таких операцій та отримання очікуваних прибутків від своїх вкладень кожен із них повинен знати і аналізувати цілий ряд чинників, що впливають на ринкові ціни та курси і зумовлюють тенденції їх зростання чи зниження [3, с. 189-190].

Загалом у країнах розвинутого ринку поширені два методи аналізу:

- фундаментальний (від англ. Fundamental analysis);
- технічний (від англ. Technical analysis).

Фундаментальний аналіз – це метод прогнозування зміни ціни чи курсу, який полягає у вивченні економічних, політичних та інших чинників, які впливають на формування майбутнього рівня цін на біржові товари [12, с. 97-99].

Школа фундаментального аналізу ринку виникла з розвитком прикладної економічної науки. За основу вона взяла знання про макроекономічне життя суспільства і його вплив на динаміку цін конкретних товарів [54, с. 12].

Фундаментальні аналітики вивчають усю інформацію стосовно певного ринку, намагаються визначити вплив всіх можливих чинників на процес формування попиту і пропозиції в майбутньому.

Головною метою фундаментального аналізу є визначення істинної, справедливої ціни досліджуваного товару. Порівнюючи отриману оцінку з поточним станом ринку, робиться висновок щодо переоцінки або недооцінки цього товару.

Представники фундаментального аналізу збирають інформацію про внутрішнє та зовнішнє середовище, читають

урядові звіти, оцінюють політику держав на товарних і фінансових ринках, порівнюють ціни та норми споживання, слідкують за рівнем інфляції, впровадженням інновацій тощо. Виходячи з аналізу цієї інформації, вони намагаються визначити ринкові ціни. *Якщо теперішня ціна активу є нижчою від тієї, що прогнозує фундаментальний аналітик, то йдеться про недооцінений актив (undervalued), якщо навпаки, то актив вважається переоціненим (overvalued).* У результаті такого аналізу фундаментальні аналітики радять купувати недооцінені активи та продавати переоцінені [3, с. 189-191].

Фундаментальний аналіз звичайно використовується інвесторами, що, розраховуючи на реалізацію довгострокових стратегій, заробляють на багаторічних тенденціях.

В Україні учасники вказаних ринків, як правило, лише розпочинають аналіз ринків і мало користуються послугами спеціальних аналітичних фірм, що вже з'являються на українських теренах. Ці фірми переважно створені спільно з зарубіжними інвестиційними фірмами, а саме їм і потрібен аналіз фінансових і товарних ринків в Україні, особливо ринку цінних паперів. Ці фірми запроваджують індексні показники стану ринків в Україні, обчислюють і публікують їх. Однак через незначну активність на фондовому та валютному ринках, відсутність організованих товарних ринків, особливо ф'ючерсних, аналітичні фірми, відділи банків та інституційних інвесторів застосовують лише два з трьох можливих методів аналізу, що використовуються на західних ринках [3, с. 191].

В Україні започатковано використання фундаментального аналізу лише на фондовому ринку та ринку банківських кредитів, який застосовують на практиці експертно-оцінні фірми та аналітичні відділи інвестиційних фондів із зарубіжним капіталом. Переважно на цих ринках учасники використовують інтуїтивний підхід, який не завжди дозволяє правильно оцінити інвестиційні якості цінних паперів або вартість застави.

Методи фундаментального аналізу є доволі різноманітними. Аналітики можуть використовувати при аналізі інформації як звичайну інтуїцію, так і складні економетричні моделі на базі комп'ютерних програм. Цей вид аналізу передбачає довгострокове спостереження за ринком [3, с. 190-191].

Складність фундаментального аналізу полягає в тому, що не завжди можна встановити рівень впливу чинників на вартість активу чи фінансового інструмента [12, с. 97-99].

Фундаментальний аналіз курсів валют передбачає вивчення макроекономічних чинників (показників, індикаторів), які впливають на формування ціни валюти [12].

Джерело інформації – економічний календар подій, який сповіщає біржовим аналітикам про дати появи економічних новин тієї чи іншої країни. Новини надають інформаційні агенції. Також у календарі подій міститься інформація про історичні та прогностичні дані щодо значення по кожному показнику, терміни публікації більшості яких відомі заздалегідь. Це дає змогу приймати рішення на основі розбіжності прогностичних і фактичних значень показників. У випадку, якщо прогностичні значення показника істотно відрізняються від оголошених у новинах, то відбувається миттєве підвищення або зниження курсів: якщо показник свідчить про поліпшення стану економіки, то це призводить до зміцнення курсу національної валюти, в іншому разі – до здешевлення національної валюти. Якщо розбіжність показників незначна, то помітного руху валютного курсу, як правило, не відбувається. Слід зазначити, що не завжди справджуються очікувані прогнози: іноді неістотна розбіжність прогнозованого показника та реального викликає сильну зміну валютного курсу, а інколи істотну розбіжність між показниками ринок ігнорує.

Виділяють чотири групи чинників, які впливають на валютний ринок:

- економічні;
- політичні;
- чутки та очікування;
- форс-мажорні події.

Економічну групу чинників формують такі елементи: дані про економічний розвиток країни; засідання центральних банків країн і будь-які зміни грошово-кредитної політики (передусім облікової ставки); потоки капіталів; операції фондів (хеджевих, інвестиційних, страхових, пенсійних); експорт та імпорт; засідання “великої сімки”, економічних і торговельних союзів; виступи голів центральних банків та урядів, провідних

економістів з приводу ситуації на ринку валют, змін економічної політики, економічної ситуації в країні та їхні прогнози; валютні інтервенції; суміжні ринки; великі спекуляції [12].

Біржові торговці використовують для прийняття рішень щодо вибору конкретних активів для інвестування, формування інвестиційних портфелів, хеджування цінових і курсових ризиків тощо значення світових фондових індексів. Про ці індекси більш детально буде сказано нижче.

У США, наприклад, корпорація «Dow Jones & Company» (провідна видавнича та фінансово-інформаційна компанія у світі) видає «The Wall Street Journal» та «Standard & Poor's» (дочірня компанія корпорації «The McGraw-Hill Companies. Inc.», що займається аналітичними дослідженнями фінансового ринку), де щоденно визначають і публікують зведені ринкові індекси, які характеризують загалом динаміку розвитку світового ринку. Так, на першій сторінці сайту «The Wall Street Journal» (провідного впливового американського видання) у рубриці «Ринкові дані (Market Data Center) наводяться значення та зміни індексів провідних фондових бірж, курсів державних облігацій, курсів основних валют, рівня світових відсоткових ставок від місячних до річних, а також ціни на золото, срібло, нафту тощо. Схожі рубрики мають провідні європейські економічні й фінансові видання [3].

Досвідчені спекулянти також використовують фундаментальний аналіз, реагуючи на новини фундаментального характеру. Серед останніх можна виділити такі групи новин:

- оголошення макроекономічних індикаторів, що відображують стан економіки країни;
- дослідження аналітиків провідних інвестиційних компаній або аналітичних бюро, таких як компанії «Morgan Stanley Dean Witter» і «Goldman Sachs» (дослідження можуть стосуватися країн, галузей, товарних ринків і конкретних компаній);
- корпоративні новини від акціонерних компаній;
- політичні події;
- природні явища.

Реакція ринків на такі події є короткочасною і рідко формує тренд. Винятки бувають у таких випадках, коли ця інформація потрапляє в потрібне місце в потрібний час.

Фундаментальні чинники з'являються в новинах, що публікуються інформаційними агенціями та органами державної статистики. Останні публікують дані про стан економіки країни, а про дату і час такого оголошення повідомляють наперед. Такі новини є очікуваними, і ринок, як правило, готується до них завчасно.

Найбільш повну інформацію публікують агенції Рейтер, відповідні біржі, всі провідні західні газети, передусім ділові видання – «Financial Times» (www.ft.com), «The Wall Street Journal» (www.wsj.com), телевізійні агенції «CNN», «NBS» та ін. [3].

В Україні найбільш повну інформацію подають видання «Економічна правда», «Бізнес», «Інвестгазета», «Фінанси України», «Економіка України», «Ринок цінних паперів України», «Фондовый рынок», «Деньги», «Мир денег», «FORBES Україна», «Власть денег».

Новини і події бувають *очікуваними* й *несподіваними*. До очікуваних новин належать виступи політичних і економічних лідерів. Очікувані новини впливають на ринок до моменту їх появи, коли ринок їх враховує, або в разі відмінності реальних даних від очікуваних.

Несподівані новини мають більш сильну дію на ринок, ніж очікувані. Пояснюється це тим, що до очікуваних подій інвестори і спекулянти готуються, закладаючи їх у ціни. До несподіваних подій майже ніхто не виявляється готовим [55, с. 12].

Слід зазначити, що значну роль при аналізі приділяють параметру часу. Важливо чітко уявляти, у якому часовому інтервалі буде діяти та або інша подія, і не забувати при цьому, що одна і та сама новина з часом може змінити свій вплив на динаміку цін і курсів.

За тривалістю дії фундаментальних новин розрізняють два види впливу: **довгостроковий вплив**. Як правило, фундаментальні чинники, що належать до цього виду, визначають стан національної економіки загалом і, як наслідок, тенденцію ціни протягом місяців і років. Очевидно, що аналіз даних чинників використовується в першу чергу для відкриття стратегічних позицій; **короткостроковий вплив**. Як правило, цей вплив зберігає свою дію протягом кількох годин (нерідко протягом кількох хвилин), але не більше 2-3 днів [3].

В ідеалі результатом фундаментального аналізу є визначення справедливої ціни. Водночас визначення справедливої ціни потребує не лише багатьох зусиль і наявності правильної моделі визначення, а й наявності вчасної та якісної інформації.

На рис. 7.1 наведено схематичний приклад того, як поява нової інформації впливає на зміну справедливої ціни товару і як система приходиться до нової точки рівноваги, що відповідає новій справедливій ціні.

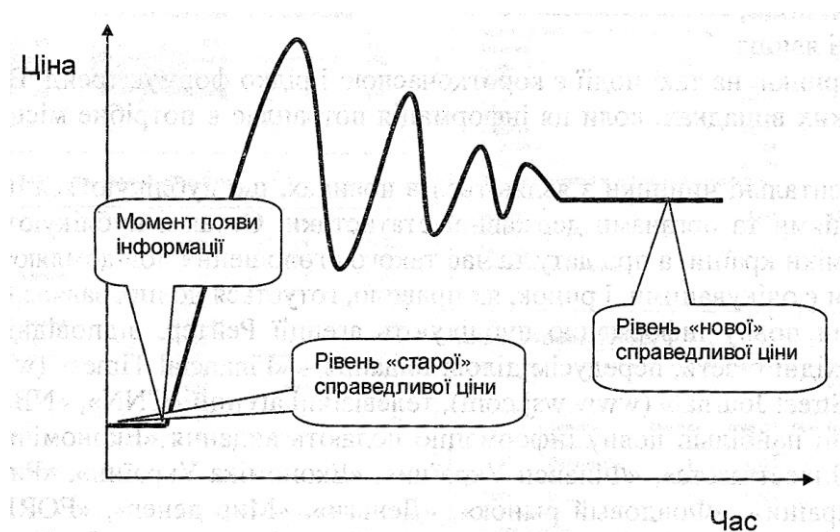


Рис. 7.1. Зміна справедливої ціни під впливом нової інформації [3, с. 194; 56]

Проте в житті, як правило, ринкова ціна ще не встигає встановитись, стабілізувавшись на новому рівні справедливої ціни, як з'являється нова інформація [57, с. 29]. Необхідність урахування в ціні цієї останньої інформації призводить до нової дестабілізації системи і так далі до нескінченності. Життя не можна зупинити.

У зв'язку з цим фізично неможливо отримати точну оцінку справедливої ціни на даний момент хоча б тому, що практично щомиті з'являється нова інформація, змінюється зовнішнє середовище тощо.

Але навіть якщо аналіз не може допомогти знайти точну величину справедливої ціни на даний момент часу, він може дати її приблизне значення, а отже, хоч якусь точку опори при ухваленні інвестиційних і спекулятивних рішень.

7.2. Застосування фундаментального аналізу на фондових ринках

Фундаментальний аналіз виходить з того, що «істинна» (чи внутрішня) вартість будь-якого фінансового активу дорівнює приведеній вартості всіх грошових потоків, які власник акції розраховує отримати в майбутньому [58, с. 11].

Представник фундаментального аналізу намагається встановити час і розміри майбутніх грошових потоків і, застосовуючи відповідну ставку дисконтування, визначає їх теперішню вартість.

У певному обсязі фундаментальний аналіз виконується на чотирьох основних рівнях, або етапах, але за необхідності можна скорочувати обсяги або виключати певні етапи цього аналізу. Такий варіант напряму аналізу часто називають аналізом «зверху вниз» (див. рис. 7.2).



Рис. 7.2. Умовні етапи фундаментального аналізу [59, с. 608; 60]

Відповідно до даного напряму на I етапі аналізується загальна ситуація в економіці країни (світовій економіці) чи на ринку цінних паперів загалом. Проведення даного аналізу є необхідним, оскільки компанії-емітенти цінних паперів ведуть свою фінансово-господарську діяльність у даному середовищі, і відповідно воно впливає на їх фінансовий стан. Якщо, наприклад, економіка країни перебуває в стані депресії, то це відповідно вплине на фінансовий стан багатьох компаній.

Макроекономічні чинники аналізують за такими показниками: валовий внутрішній або валовий національний продукт, національний дохід, рівень інфляції та безробіття, валютний курс, обсяги експорту та імпорту, рівень відсоткової та облікової ставки, розмір державних витрат і запозичень на фінансовому ринку. Макроекономічні індикатори публікують національні статистичні органи [12].

На II та III етапах здійснюється галузевий і регіональний аналіз. На даних етапах необхідно визначити поточний економічний стан певної галузі чи регіону та спрогнозувати майбутній його стан. Дані етапи є необхідними, оскільки певні галузі та регіони економіки розвиваються з різними темпами, і відповідно одні галузі та регіони можуть бути привабливішими, ніж інші.

Останній IV етап є кінцевим. Частіше за все інвестори здійснюють лише даний етап, а за попередніми етапами вони використовують вже готові дослідження, проведені різними агентствами. Саме на даному етапі метою та результатом є визначення аналітиком «дійсної», справедливої ціни та напрям руху активу, що обертається на ринку, на основі його власної інтерпретації сукупної дії показників. Надалі «дійсна» ціна порівнюється з поточною ринковою ціною. На основі порівняння робляться висновки та прогнози щодо майбутньої зміни ціни (переоцінений чи недооцінений актив) і приймаються рішення щодо подальших дій: актив краще купити або продати.

Отже, стандартний принцип роботи на ринку такий: спочатку за допомогою макроекономічного аналізу визначається напрям руху всього ринку, а потім за допомогою аналізу інвестиційної привабливості цінних паперів визначається справедлива (внутрішня) ціна та напрям руху конкретного активу і відповідно приймаються інвестиційні рішення [60].

Типи галузей прийнято розрізняти за стадіями розвитку.

1. **Галузь, що народжується.** Як правило, вона недоступна інвесторам, які бажають придбати акції компаній даної галузі. Переважно ці акції перебувають у власності приватних корпорацій, що не випускають акції на ринок. Проте галузь, що народжується, пізніше може перетворитися на будь-яку з перерахованих нижче.

2. *Галузь, що зростає.* Порівняно з рештою галузей характеризується постійним випередженням збільшення обсягів продажів і прибутків. Такі компанії називають компаніями зростання, а їх акції - акціями зростання. Особливу увагу слід звернути на те, що зростання цін на акції є недостатнім для того, щоб зробити їх акціями зростання. Необхідною і достатньою умовою є високий (вищий від середнього) темп зростання за кілька років.

3. *Стабільна галузь.* До такого типу належать галузі, для яких продажі і прибутковість є відносно стабільними навіть у період рецесії. Але не слід думати, що належність до цієї галузі «рятує» від зниження цін на акції, хоча зниження, імовірно, буде не таким помітним. Як правило, компанії, що належать до стабільних галузей, мають достатні внутрішні резерви на час криз.

Акції, що належать до стабільних галузей, прийнято поділяти на кілька категорій: «голубі фішки», оборонні акції і прибуткові акції. До «голубих фішок» належать акції тих компаній, які демонструють прибутковість і виплачують дивіденди навіть у кризові періоди. За цим, як правило, стоїть монопольне становище на ринку, фінансова потужність і ефективний менеджмент. За оборонними, як і за прибутковими, акціями виплачуються високі доходи. Проте прибутковим акціям властиве незначне коливання як амплітуди цін, так і потенціалу зростання. Слід зазначити один парадоксальний, на перший погляд, факт, що на світових біржах акції компаній комунального господарства є одночасно «голубими фішками», оборонними і прибутковими. На противагу в Україні ця галузь знаходиться у стані повного розвалу [3, с. 198].

4. *Циклічна галузь.* Акції компаній, що належать до цих галузей, перебувають під впливом ділового циклу. Не варто, проте, плутати їх з акціями, які залежать від сезонної активності.

5. *Спекулятивна галузь.* Для них характерна висока волатильність цін і неможливість проведення ґрунтовного аналізу динаміки курсів акцій.

6. *Галузь, що занепадає.* Йдеться про акції компаній, пов'язаних із виробництвом застарілої продукції і (або) застарілими технологіями.

Не варто забувати, що для диверсифікованих компаній, конгломератів необхідно проводити міжгалузевий аналіз.

Обмеженням цього методу аналізу є те, що дослідник не може бути впевненим у тому, що певна промисловість буде систематично проходити через 5 стадій, описаних вище. Промисловість може «перескочити» зі стадії початкового розвитку на стадію високого рівня зростання або припинити діяльність на стадії прискореного розвитку. Найбільша цінність дослідження промислового циклу розвитку полягає в можливості передбачення змін у промисловості, яку вивчає аналітик. Дослідження цього циклу також застерігає аналітика від помилкового прогнозу доходів у далекому майбутньому [3, с. 197-199].

Існує цілий спектр *курсоутворюючих чинників ринку акцій*.

1. Макроекономічні чинники (розвиток кон'юнктури ринку; економічне зростання; динаміка цін; інвестиційний попит; споживчий попит; зовнішня торгівля; валютний курс).

2. Мікроекономічні чинники (динаміка прибутку компанії; дивідендна політика; прогноз рентабельності в майбутньому періоді; рівень витрат; ступінь завантаження замовленнями; менеджмент; можливість збуту).

3. Чинники ринку капіталів (ліквідність інвестицій; ставка відсотка за облігаціями; прибутковість за іноземними інвестиціями; оподаткування інвесторів).

4. Ринкові технічні чинники (купівля для підтримки курсу; купівля контрольного пакета акцій; підвищення курсів після сильного зниження курсу; спекулятивні маніпуляції).

5. Політичні чинники (бюджетна політика; податкова політика; соціальна політика; екологічний чинник).

6. Психологічні чинники (чутки, емоції, страх, оптимізм і т. ін.) [3].

Вищеперелічені курсоутворюючі чинники вказують на те, що функція вартості акції є багатопараметричною, і це істотно ускладнює аналіз ринку.

Для багатьох економічних параметрів важливим буває не стільки саме значення, скільки його зміна за певний проміжок часу. В економічній статистиці використовується кілька способів запису зміни кількісних параметрів.

Сьогодні в країнах ринкової економіки функціонує більше двохсот фондових бірж. Практично кожна з них має власну систему біржових індексів, що відображують рівень і динаміку цін на акції, які входять у лістинг, тобто акції, які допущені до офіційної торгівлі на біржі.

Біржовий індекс (індекс акцій, фондовий індекс) – показник біржової активності, який відображує зведений середній рівень цін на цінні папери, що котируються на фондовій біржі, і свідчить про тенденції зміни рівня цін за певний період часу.

Індекси акцій необхідні:

- для вивчення чинників, які визначають курси акцій, а також для складання біржових прогнозів;
- прийняття індивідуальних рішень для інвестицій і вибору портфеля інвестицій;
- порівняльного аналізу рентабельності різних форм інвестицій;
- оцінювання економічного стану [12].

Існує два основних види показників:

- 1) серії середніх арифметичних наявних цін. Серії відображують зміни в курсах групи цінних паперів;
- 2) серії початкових ринкових вартостей усіх цінних паперів групи.

До першого виду належить індекс Доу-Джонса, який є одним із найдавніших і найпопулярніших індексів. Індекс Доу-Джонса є середнім арифметичним цін 30-ти акцій найбільших промислових компаній на Нью-Йоркській біржі, які є лідерами у своїх галузях промисловості. Це так звані «голубі фішки» (від англ. «blue chips») – найбільш популярні акції основних компаній, які мають найбільш стабільний курс.

До другого виду показників належить індекс, який базується на середній початковій ринковій вартості цінних паперів певної групи і обчислюється як добуток кількості акцій в обігу на ринкову ціну акцій.

Ця початкова ринкова вартість встановлюється на основі базової вартості і позначається як індексна вартість. Найчастіше вживана індексна вартість становить 100, але вона може мати й інші значення: 10 або 50.

Найбільш поширеними у світі фондовими індексами є «DJIA»; «Standard&Poor's»; «NASDAQ»; «Value Line»; «Russell 3000» Index; «Wilshire 5000» (США); «FTSE-30» Share Index; «FTSE 100»; «FTSE Mid 250» (Велика Британія); «DAX 30» (Німеччина); «CAC 40» (Франція); «Nikkei 225» (Японія); «TSE 300» (Канада); «IPC» (Мексика); «Bovespa» (Бразилія); «Hang Seng» (Гонконг). В Україні поширеними фондовими індексами є «УХ-індекс» (індекс Української біржі) та індекс «ПФТС» (індекс фондової біржі ПФТС). У Росії такими індексами є «MICEX» та «RTS» (індекси Московської біржі) [3, с. 201].

Біржові індекси розраховують за різними методиками: деякі є простими середніми величинами курсів акцій, інші – середньозваженими величинами, базою яких може бути ринкова вартість акцій, що обертаються на ринку та входять до складу індексу.

Майже всі індекси, що публікуються в США, є середньоарифметичними зваженими. Як правило, для розрахунку середньоарифметичного зваженого індексу використовують формулу

$$\text{Індекс} = \frac{\sum_{i=1}^n P_i \cdot Q_i}{\sum_{i=1}^n P_o \cdot Q_o} \cdot \text{Базове значення індексу}, \quad (7.1)$$

де P_i , P_o – відповідно фактична та базова ціна акцій i -го підприємства, грош. од.;

Q_i , Q_o – відповідно фактичний і базовий обсяг акцій i -го підприємства, од.;

n – кількість підприємств, акції яких враховують для обчислення індексу, од. [12, с. 104].

Розглянемо умовний приклад розрахунку індексу акцій за даними табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Вихідні та розрахункові дані для визначення
індексу акцій [12, с. 104]

Акція	Курс акції, дол.	Кількість випущених акцій	Ринкова ціна акцій
31 грудня 2011 р.			
А	20	5 000	100 000
Б	17	3 000	51 000
В	10	7 000	70 000
Разом			221 000
31 грудня 2012 р.			
А	25	5 000	125 000
Б	12	6 000	72 000
В	10	8 000	80 000
Разом			277 000

Упродовж 2012 р. відбувся спліт (поділ акцій) в емітента Б у співвідношенні 1:2 і виплачено дивіденди акціями в емітента В. Зважений індекс ці процеси враховує автоматично.

$$\text{Індекс} = \frac{277000}{221000} \cdot 100 = 1,25 \cdot 100 = 125.$$

В економіці, як і у фізиці, кожній величині природно приписувати деяку розмірність і вимірювати цю величину в одиницях відповідної розмірності. Розмірність біржового індексу достатньо специфічна. Курси, які містяться в біржових бюлетенях, можуть позначатися у відсотках номінальної вартості акцій. Але не всі випущені акції мають номінальну ціну, тому існує інший спосіб вираження їх курсів – у валюті за одиницю цінного паперу. Останній спосіб найпоширеніший.

Перевагою фондового індексу є те, що він дає стисло інформацію про ціни на фондовому ринку у визначеному сегменті у форматі простої вихідної цифри, що допомагає інвесторам і аналітикам оцінювати попит на акції і дати прогноз руху цін на майбутнє [12].

Після того як зроблено огляд економіки і розглянуто перспективи різних галузей промисловості, наступним кроком аналізу є вивчення перспектив вкладення капіталу в цінні папери окремих компаній. Основна мета при цьому – зрозуміти суть фундаментальних характеристик компаній, щоб зробити висновок про прибутки й ризики від інвестування в цінні папери окремої компанії.

У рамках фундаментального аналізу на фондовому ринку застосовуються два методи оцінки інвестиційних якостей цінних паперів.

У першому випадку визначається внутрішня вартість цінного паперу, яку потім порівнюють із ринковим курсом. В окремих випадках аналітик оцінює очікувану дохідність цінного паперу за відповідний період, яку порівнює з відповідною дохідністю паперів-аналогів. Розмір майбутніх доходів аналітики визначають через прогноз обсягів продажів, витрат об'єкта інвестування, порівнюючи їх із галузевими показниками або показниками конкурентів. Деякі аналітики використовують співвідношення ціна акції/прибуток, ціна акції/обсяги продажу, де відповідно порівнюють прибуток на одну акцію або обсяг продажу на одну акцію.

У другому випадку аналітики використовують оцінку однієї чи кількох фінансових змінних і також порівнюють їх. Наприклад, оцінюють можливі доходи на одну акцію в наступному році. Як правило, такий аналіз виконується на замовлення трейдерів і невідомий широкому загалу.

Фундаментальний аналіз дозволяє дізнатися про секрети компанії. Вони не лише характеризують динаміку курсу її акцій, а й дають змогу оцінити позиції компанії з різних точок зору [61, с. 117].

Головне завдання вибору компанії для інвестування полягає в порівняльній оцінці і пошуку найкращої або найкращих компаній усередині однієї галузі, що зацікавила аналітика. Вибір галузі, таким чином, є первинним, дозволяючи вибрати найбільш перспективну бізнес-модель. Вибір же конкретної компанії націлений на пошук лідера галузі, «зірки», яка здатна найкращим чином реалізувати цю бізнес-модель. Коли купуються акції,

купується бізнес-модель, яка у свою чергу приносить (або не приносить) дохід.

При інтересі до акцій компанії основою для вибору є мікроекономічний аналіз, який дозволяє зробити висновок про те, наскільки оцінена ринком та чи інша компанія. Якщо акція недооцінена, то вона може бути предметом купівлі; якщо ж значно переоцінена, то можна розглядати варіанти зайняття короткої позиції за нею.

При інтересі до облігацій компанії в першу чергу оцінюється здатність компанії обслуговувати борг за облігацією.

Виділяють такі види аналізу компаній і корпорацій:

- кількісний;
- якісний [62].

Кількісний аналіз пов'язаний із вивченням фінансової і бухгалтерської звітності діяльності компанії. Закінчення фінансового року в будь-якій індустріально розвинутій країні пов'язано з виходом фінансової звітності компаній і корпорацій за IV квартал і за рік загалом, що, очевидно, має значний вплив на фондовий ринок. Так, наприклад, недовіра інвесторів до фінансової та бухгалтерської звітності (що можна було спостерігати в США на початку 2002 р.) може призвести до «падіння фондових ринків». Але має місце і зворотна ситуація, тобто очікування виходу «доброї звітності», що може призвести до зростання котирувань акцій.

Що стосується **якісного аналізу** діяльності фірм, то його прийнято співвідносити з таким «невідчутним чинником», як менеджмент. Оцінку ефективності менеджменту відносно нарощування прибутковості, як правило, пов'язують з аналізом чистого прибутку на акцію протягом декількох попередніх років. Крім того, корисно звертати увагу на дані за доходом на акціонерний капітал, які вказують на ефективність менеджменту в проекції підтримки й підвищення прибутковості відносно акціонерного капіталу компанії. Очевидно, що зниження доходу на акціонерний капітал обумовлюється зниженням ефективності менеджменту, і, як наслідок, це може викликати відтік інвестицій, оскільки капітали акціонерів використовуються недостатньо ефективно.

Можна виділити *дванадцять можливих етапів аналізу конкретного емітента:*

1. *Аналіз обсягів виручки (revenue), прибутку (income, profit) і грошових потоків (cash flow).* Цікавити будуть також компанії з високим потенціалом зростання цих показників. Основою оцінки обсягів продажів повинні бути натуральні показники, такі, наприклад, як обсяги продажів автомобілів, мобільних телефонів, кількість абонентів телефонних послуг.

2. *Оцінка розмірів дивідендів, які платить компанія.* Якщо вона платить високі дивіденди, які набагато перевищують не лише середньогалузевий рівень, а й безризикову ставку, це добре для консервативного портфеля, але може бути погано для агресивного. Високі дивіденди платять, як правило, ті компанії, які не можуть їх інвестувати у власний розвиток. Більш того, виплата дивідендів оподатковується, а отже, реально зменшує дохід акціонерів. Якби дивіденди залишилися в розпорядженні компанії і були б інвестованими, то податку на прибуток при цьому не виникло б. Високі розміри дивідендів також можуть говорити про слабкий топ-менеджмент, який не бачить подальших шляхів розвитку компанії.

3. *Подивитися, як оцінює цінні папери ринок.* Якщо вони ростуть (бичачий тренд), то, напевно, не варто йти проти тренда і продавати їх. Також не варто купувати папери, що містяться у ведмежому тренді.

4. *Оцінити частку компанії на ринку.* Чим більша частка компанії на ринку, тим стійкіша вона, а отже, і її фінансовий стан. Ідеал – монопольне становище, якого прагне будь-який бізнесмен.

5. *Оцінити диверсифікованість діяльності компанії.* Чим більше диверсифікована діяльність, тим компанія стійкіша. Ще краще, коли товари або послуги, які відповідно випускає або надає компанія, містяться в протилежних бізнес-циклах. Тобто спад на ринку одного товару компенсується піднесенням на ринку іншого товару. Водночас висока диверсифікація є перевагою тільки для схильного до консервативних акцій інвестора. Для ризикованого ж інвестора висока диверсифікація є недоліком, оскільки не дає розкрити всі можливості очікуваного бурхливого розвитку однієї окремої галузі промисловості.

6. *Оцінити стабільність прибутку.* Для компаній «старої економіки» дуже важлива стабільність прибутку, яка є стандартним відхиленням показників прибутку відносно середнього значення за якомога більший період часу (бажано не менше 10 років).

7. *Оцінити якість менеджменту.* Історія знає багато прикладів, коли найкращу компанію розвалювали невмілі керівники. Наявність ринків збуту для продукції або послуг компанії і можливості для задоволення потреби в цій продукції/послугах не є запорукою успіху. Перш ніж купувати акції будь-якої компанії, необхідно переконатися, що її вищий менеджмент має ясні й прості плани (тактичні і стратегічні) щодо подальшого розвитку компанії. При цьому було б дуже непогано мати уявлення про те, чим займається компанія, та оцінити думку керівництва. Оцінити менеджмент можна також за допомогою двох фінансових показників: динаміки кількості акцій у вищого менеджменту, а також величини заробітної плати та бонусів вищого менеджменту.

Так, якщо компанія працює збитково, а менеджмент компанії буквально купається в бонусах, це говорить про явну суперечність інтересів акціонерів і менеджменту.

8. *Розрахувати показник відношення суми боргових зобов'язань компанії до чистого прибутку* (середньої за період або останній рік). Цей показник дасть можливість дізнатись, скільки часу потрібно компанії працювати, щоб погасити всі борги. Також необхідно виявити джерела фінансування зростання:

- за рахунок капіталізації прибутку (супроводжується, як правило, відсутністю або низьким рівнем дивідендів);
- емісії акцій, інакше – «розводнення старого акціонерного капіталу»;
- накопичення боргів.

Найкраще, коли розвиток компанії фінансується за рахунок капіталізації прибутку. Проте не завжди це є найбільш оптимальним шляхом. Зокрема, коли необхідний швидкий стрибок у розвитку, а власних засобів, як правило, недостатньо, тоді приймається рішення щодо фінансування шляхом емісії акцій і (або) запозичення (кредити і облігації).

9. *Оцінити ліквідність активів* компанії, розділивши величину поточних активів компанії на величину поточних пасивів компанії.

10. *Оцінити оборотність капіталу*. Перевага віддається компаніям із високою оборотністю капіталу (відношення виручки до активів), оскільки зростання цього показника призводить до зростання прибутковості компанії.

11. *Оцінити розмір компанії*. Чим більша компанія, тим вона стійкіша. Таким чином, коли йдеться про облігації, розмір компанії є дуже важливим. Проте коли розглядається можливість придбання акцій, розмір компанії вже не такий важливий – розраховувати на стрімке зростання цін акцій великої компанії можна менше, ніж на зростання акцій дрібної компанії.

12. *Оцінити бізнес-модель компанії*. Бізнес-модель слід розуміти як сукупність корпоративної місії, потреб, що задовольняються компанією, обсягу і потенціалу ринку, мети компанії і розроблених нею заходів із завоювання та утримання ринку тощо [3].

Основні фінансові коефіцієнти і показники компаній містяться на деяких вебсайтах у формі показників із сфери фундаментального аналізу компаній, їх називають «моментальним звітом» (snapshot report). Кожен фінансовий показник (або коефіцієнт) характеризує окремий аспект діяльності компанії. Загалом основні фінансові показники або коефіцієнти можна поділити на кілька великих груп: загальні дані (Descriptive), ринкові параметри (Price & Volume), очікуваний прибуток (Earnings Estimate), показники вартості (Valuation Ratios), інформація про дивіденди (Dividend Information), показники зростання (Growth Rates), показники фінансової стійкості (Financial Strength Ratios), показники дохідності (Profitability Ratios), характеристика акцій (Share Related Items), інституційні інвестори (Institutional Ownership), інші показники (Other).

Після проведення кількісного і якісного аналізу можна ухвалити рішення щодо формування портфеля цінних паперів.

Вибрати акції, що відповідають запитам інвестора, недостатньо для досягнення мети. Попередній аналіз для визначення найбільш придатних акцій компаній є тільки першим

кроком у роботі з управління наявними активами. Після того як інвестор перевів грошові активи у вибрані ним цінні папери, необхідно постійно проводити моніторинг ринку, загальних економічних тенденцій, руху ділового циклу і змін у державній політиці, щоб виявити відхилення від ситуації, що спонукали його інвестувати в ці активи.

Щодо історії фундаментального аналізу необхідно зауважити таке.

Всі сучасні погляди щодо фундаментального аналізу прямо чи опосередковано пов'язані та ґрунтуються на його класичному розумінні, запропонованим Бенджаміном Гремом більше 70 років тому і відображені в праці Б. Грема і Д. Додда «Аналіз цінних паперів» [63]. За такий значний проміжок часу у світовій практиці відбулись певні зміни щодо його розуміння та сприйняття. Основними з них можна вважати такі:

1. *Розширилась сфера використання фундаментального аналізу.* На сьогодні фундаментальний аналіз використовується не тільки на фондовому ринку але і на валютних ринках (FOREX), спотовому ринку (ринку деривативів) та ін.

2. *Фундаментальний аналіз перестав бути характерною рисою, що відрізняла інвестиції від спекуляцій.* Нині навіть спекулянти проводять фундаментальний аналіз для того, щоб визначити справжню «внутрішню вартість акцій». У той же час інвестори почали широко використовувати, крім фундаментального аналізу, технічний.

3. *Фундаментальний аналіз став набагато популярнішим серед приватних інвесторів.* Незважаючи на те, що фундаментальний аналіз є досить трудомістким і громіздким, на сьогодні він має значну популярність як серед інституційних інвесторів, так і серед приватних інвесторів (фізичних осіб). Це пов'язано з тим, що фундаментальний аналіз цінних паперів проводять інвестиційні компанії, але результати вони розголошують своїм клієнтам, тому останні можуть використовувати готові розрахунки [60].

Одним з найбільш відомих послідовників Б. Грема, який використовує фундаментальний аналіз на практиці, є Уоррен Баффет. Він найвідоміший і найбагатший інвестор у світі на сьогодні. Протягом останніх п'яти років У. Баффет стабільно

входить до трійки найбагатших людей світу. Саме він показав, наскільки ефективно можна використовувати фундаментальний аналіз на практиці. Філософію свого успіху У. Баффет пояснює дуже просто: «Купляти потрібно не акції, а бізнес, який стоїть за ними. А якщо купувати, то всерйоз і надовго» [64].

Ці слова для широкого кола інвесторів означають необхідність всебічного вивчення при інвестуванні об'єкта вкладень (діяльність компанії емітента), глибоких попередніх міркувань щодо прийняття інвестиційного рішення й остаточних дій лише за абсолютної впевненості у високій їх результативності. Тобто проводити саме фундаментальний аналіз цінних паперів.

Досить поширеним серед інвесторів на світових фондових ринках є використання так званого «теста Баффета» – ряду питань, відповіді на які дозволяються інвестору прийняти правильне інвестиційне рішення. «Тест Баффета» складається з таких питань:

1. Чи достатньо інформації про бізнес компанії?
2. Як компанія проявила себе за останні роки?
3. Чи є довгострокові перспективи?
4. Чи діють менеджери компанії раціонально?
5. Чи відкриті менеджери?
6. Чи ставлять менеджери інтереси акціонерів вище за свої?
7. Наскільки рентабельна компанія?
8. Чи достатній вільний грошовий потік для акціонерів?
9. Яка віддача на вкладений капітал?
10. Чи має компанія явні конкурентні переваги?
11. Яка справедлива ціна акцій компанії? [60].

Кожне питання оцінюється за п'ятибальною шкалою, при тому що значення 5 означає максимально позитивну відповідь на дане питання, значення 1 – максимально негативну відповідь.

За кожним питанням розраховується середній бал на основі оцінок експертів. Тобто отриманий бал за конкретне питання буде розраховуватись за такою формулою:

$$M_i = \frac{\sum e_{ij}}{n}, \quad (7.2)$$

де M_i – оцінка (бал) на i -те питання;
 e_{ij} – оцінка (бал) на i -те питання j -го експерта;
 n – кількість експертів, що оцінили i -те питання.

Далі визначається підсумкова оцінка за всіма питаннями, яка виступає критерієм, для прийняття інвестиційного рішення. Підсумкова оцінка – середня з усіх оцінок (балів), помножених на коригуючі коефіцієнти. Визначення підсумкової оцінки, можна здійснити за допомогою такої формули:

$$IK = \frac{\sum M_i \cdot k_i}{11}, \quad (7.3)$$

де IK – підсумкова оцінка за всіма питаннями, яка виступає інвестиційним критерієм;

M_i – оцінка (бал) на i -те питання;

k_i – коригуючий коефіцієнт для i -го питання за умови, що $\sum k_i = 11$.

Коригуючий коефіцієнт відображує ступінь важливості конкретного питання з точки зору аналізу інвестиційної привабливості компанії-емітента. У випадку, якщо питання є більш важливим, коригуючий коефіцієнт встановлюються більше 1, у випадку, якщо питання є менш важливим – менше 1. Сума коригуючих коефіцієнтів обов'язково повинна дорівнювати 11. Значення коригуючих коефіцієнтів доцільно встановлювати за консенсусною думкою експертів. Інвестиційне рішення щодо купівлі цінного паперу приймається в тому випадку, якщо підсумкова оцінка (інвестиційний критерій) більше 4 балів. Якщо вона дорівнює менше 4, то інвестиційне рішення стосовно купівлі цінних паперів, за даним тестом, приймати недоцільно. Якщо підсумкова кількість балів дорівнює 4, то індикатор на купівлю цінних паперів відсутній, а отже, прийняття кінцевого рішення залишається за інвестором [60].

7.3. Технічний аналіз біржових цін і курсів

На відміну від фундаментального аналізу, який ґрунтується на дослідженні фінансово-економічних показників діяльності підприємства й економічної та політичної ситуації в країні, під час технічного аналізу біржовий гравець використовує математичні розрахунки та графічну інтерпретацію, тенденцій зміни біржових цін чи курсів.

Технічний аналіз – це метод прогнозування зміни ціни чи курсу в майбутньому, який полягає в аналізі зміни часових рядів (цінових графіків) у минулому за допомогою виокремлення трендів [12].

Основоположником технічного аналізу вважають Чарльза Доу.

У технічному аналізі оцінюються дані про ціни (курси), обсяги торгів і кількість відкритих позицій.

Технічний аналіз ґрунтується на трьох основних постулатах або аксіомах (див. рис. 7.3).

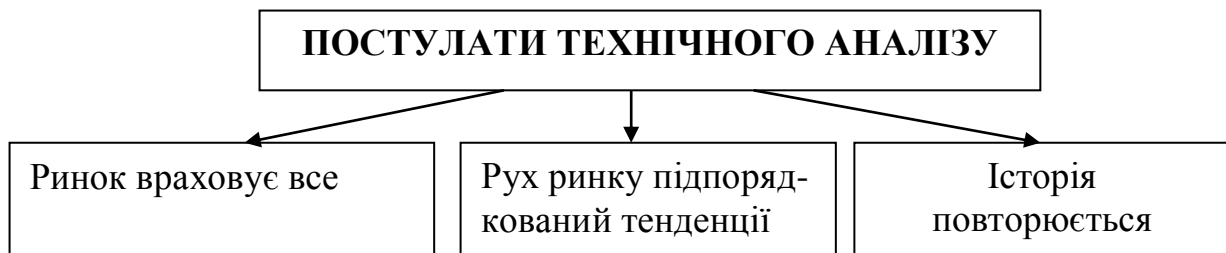


Рис. 7.3. Постулати технічного аналізу

1. **Ринок враховує все.** Цей постулат стверджує, що всі зміни, які відбуваються на ринку під впливом певних чинників (політичних, економічних, психологічних тощо) і які призводять до зміни ціни, враховані в ціні.

Технічний аналіз займається передусім вивченням динаміки ринку, а фундаментальний аналіз – економічних сил попиту і пропозиції, які спричиняють коливання цін. Фундаментальний аналітик вивчає причини динаміки ціни, а технічний аналітик – сам факт зміни ціни, тобто його не цікавить те, які чинники сприяють зміні ціни.

2. Рух ринку підпорядкований тенденції. Тренд або тенденція - напрям зміни цін на ринку. Виокремлюють висхідний (“бичачий”), низхідний (“ведмежий”) і горизонтальний (“боковий”) тренди.

Висхідний (“бичачий”) тренд характеризується тим, що кожний подальший пік і кожна подальша западина на графіку виявляються вищими за попередній пік (западину).

Низхідний (“ведмежий”) тренд характеризується тим, що кожен подальший пік і кожна подальша западина на графіку виявляються нижчими, ніж попередній пік (западина).

Горизонтальний (боковий) тренд характеризується тим, що кожний подальший пік і кожна подальша западина на графіку виявляються на тому самому рівні, що і попередній пік (западина).

Основна мета технічного аналітика – виявити тренд на ранній стадії і відкривати позиції в напрямі основної тенденції: купувати в разі висхідного тренда, продавати за низхідного, вичікувати, якщо тренд горизонтальний;

3. Історія повторюється. Цей постулат стверджує, що закони, які діяли в минулому, діють зараз і діятимуть у майбутньому, що дає змогу прогнозувати зміну цін у майбутньому, вивчаючи історію зміни цін у минулому.

Засоби технічного аналізу можна поділити на чотири категорії:

- зразки графіків цін;
- метод дотримання тренда;
- аналіз характеру ринку;
- структурні теорії [8, с. 294].

Дослідження динаміки цін (курсів) на біржах у технічному аналізі здійснюють за допомогою графіків зміни ціни. Технічний аналіз передбачає застосування таких видів графіків:

1. Тіковий графік відображує одиничні котирування ціни. Верхня частина кожної риси показує котирування ціни купівлі, а нижня – ціни продажу (див. рис. 7.4).

2. Лінійний графік показує тільки ціну закриття для кожного подальшого інтервалу (див. рис. 7.5).

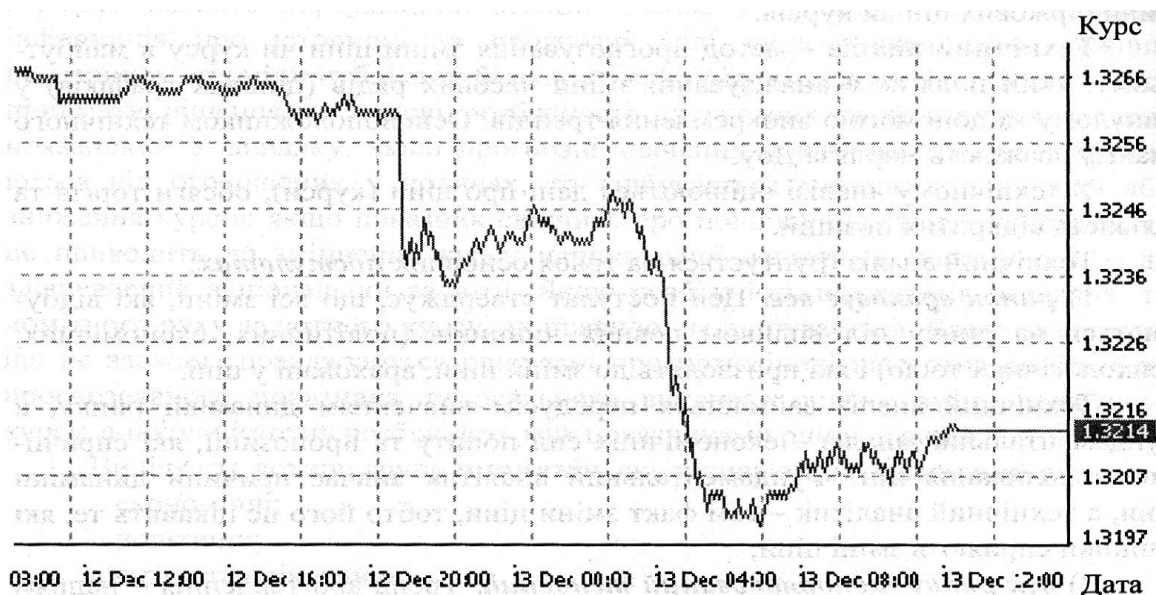


Рис. 7.4. Тіковий графік [12, с. 100]

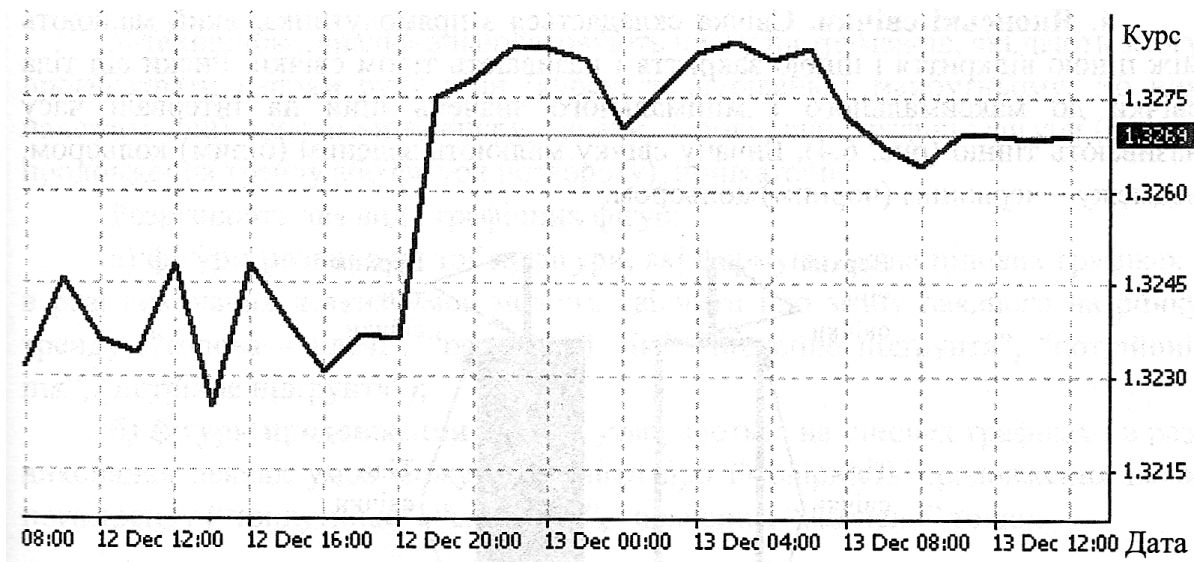


Рис. 7.5. Лінійний графік [12, с. 101]

3. Графік відрізків (барів) показує максимальну ціну (верхня точка стовпчика), мінімальну ціну (нижня точка стовпчика), ціну відкриття — риска зліва від вертикального стовпчика, і ціну закриття — риска праворуч від вертикального стовпчика. Іноді використовують спрощену форму, яка не відображує ціну відкриття інтервалу. Графіком відрізків є послідовність барів, відповідних послідовності інтервалів побудови графіка (див. рис. 7.6).

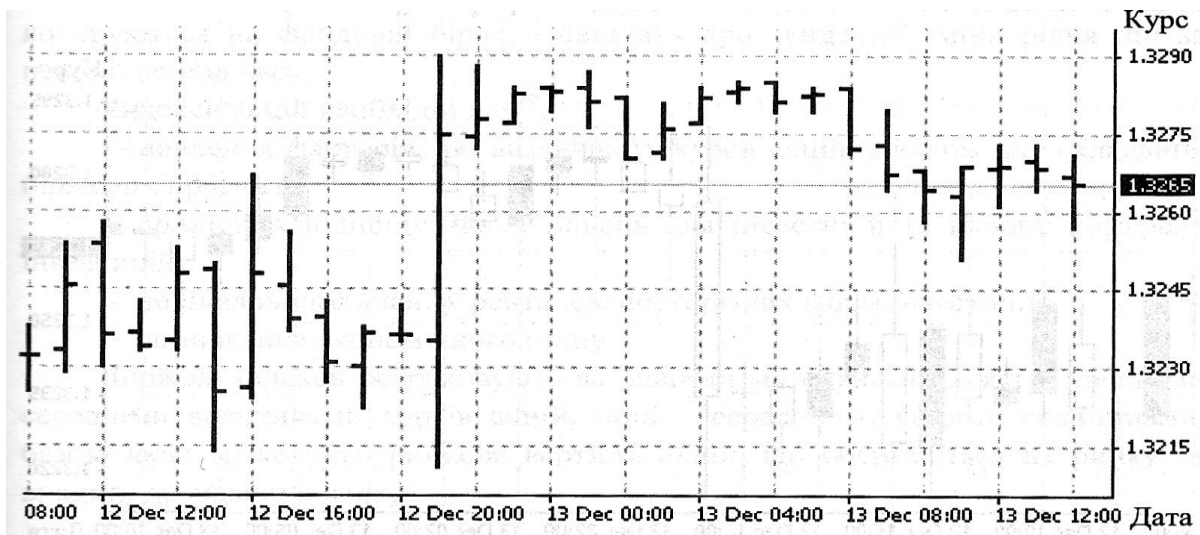


Рис. 7.6. Графік відрізків (барів) [12, с. 101]

4. Японські свічки. Свічка складається з прямокутника, який малюють між ціною відкриття і ціною закриття і називають тілом свічки. Межі тіла свічки відображують ціну відкриття та закриття.

Риски від тіла свічки називають тінями, вони відображують максимальне та мінімальне значення ціни на інтервалі часу (див. рис. 7.7).

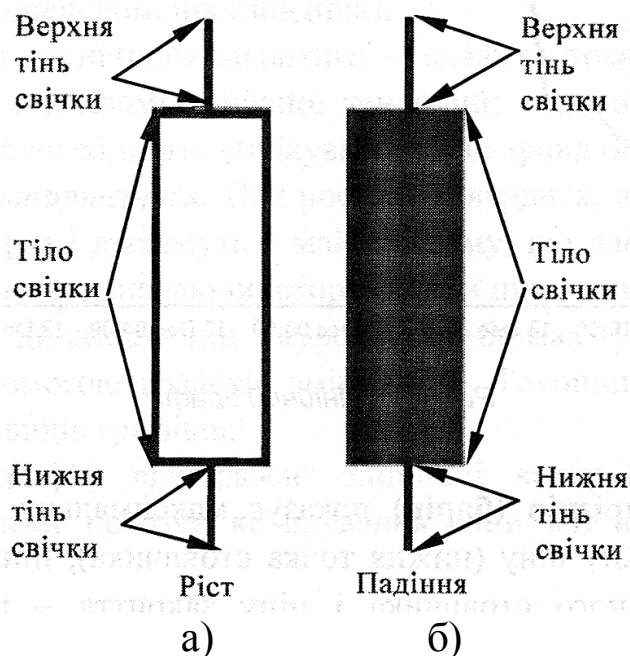


Рис. 7.7. Японські свічки:
 а – бичача свічка (Bullish Candle) – біла (White); б – Медвежа свічка (Bearish Candle) – чорна (Black) [12, с. 102]

У класичному варіанті використовують білий колір, якщо торговельний день закрився на більш високому рівні, ніж відкрився, тобто якщо ціна підвищилася (бичача свічка). У зворотному випадку тіло свічки зафарбовується чорним кольором (ведмежа свічка) [65, с. 46].

Графік японських свічок – це послідовно розташовані свічки, що відповідають послідовностям інтервалів побудови графіка (рис. 7.8).

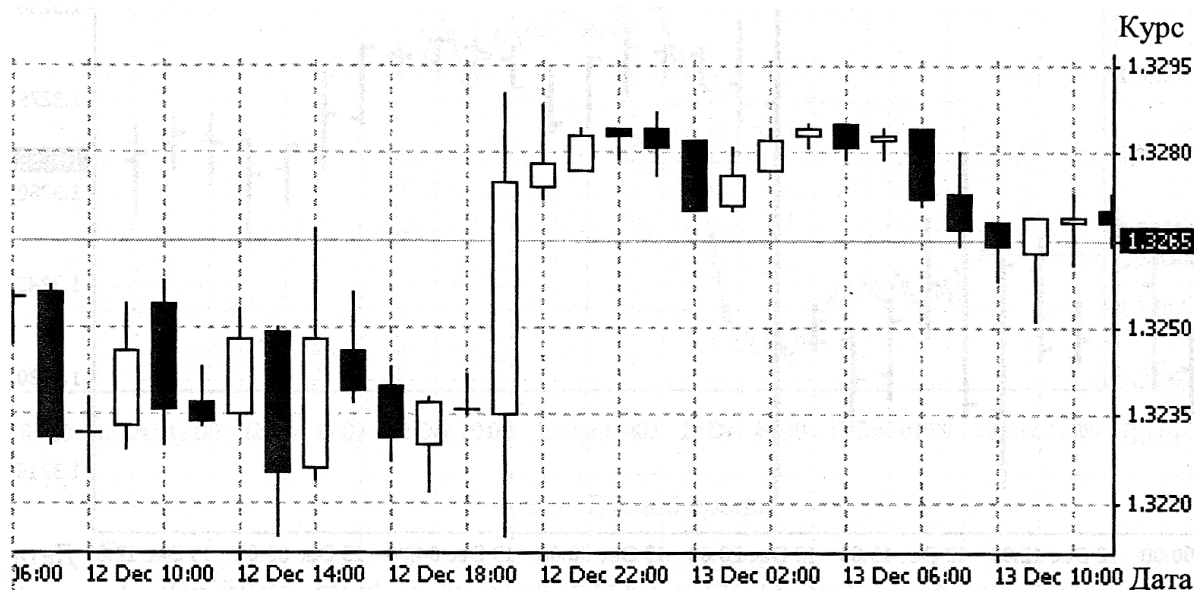


Рис. 7.8. Графік японських свічок [12, с. 102]

В аналізі свічок ключову роль займає тіло, але не колір і не тіні, якими часто нехтують взагалі (наприклад, при проведенні на графіці лінії тренда). За розміром тіла можна розрізнити повноцінні свічки і доджі (хрести). В останніх ціни закриття і відкриття близькі або рівні між собою [65].

У технічному аналізі використовують низку інструментів, які дають змогу прогнозувати напрям руху ціни (курсу) і її рівень у майбутньому. До них належать лінії підтримки та опору, канали, силові рівні, графічні фігури (фігури продовження тренда або фігури розвороту), індикатори.

Розрізняють два види графічних фігур:

а) фігури розвороту, тобто фігури, які формуються на цінових графіках і в разі виконання деяких умов можуть свідчити про зміну наявного на ринку тренда (“голова-плечі”, “подвійний

пік”, “подвійне підґрунтя”, “потрійний пік”, “потрійне підґрунтя”);

б) фігури продовження тренда утворюються на цінових графіках і в разі виконання деяких умов можуть свідчити про ймовірність продовження наявного тренда (“трикутники”, “смарагди”, “прапори”, “вимпели” тощо) [12].

7.4. Порівняння технічного та фундаментального аналізу: проблема вибору

Трейдери-початківці досить часто задаються питанням, як правильно аналізувати ринок: за допомогою фундаментального аналізу або технічного.

Розглянемо всі "за і проти" цих видів аналізу і чинників, які трейдери та інвестори повинні враховувати при включенні обох видів аналізу в одну ринкову стратегію.

Прибічники технічного аналізу переконані, що саме "техніка" є найбільш застосовною при аналізі цінових рухів на ринку. У той же час прибічники фундаментального аналізу вважають, що він дає набагато більше можливостей для прогнозування зміни ціни. І технічний і фундаментальний аналіз мають одну важливу схожість – мету – прогнозування руху ціни в часі. Проте ця мета досягається різними способами [66].

До середини 1980-х рр. валютні трейдери в основному використовували фундаментальний аналіз. Проте з появою нових технологій популярність і значення технічного аналізу на Forex істотно зросли.

Технічний аналіз дуже популярний серед трейдерів, що спеціалізуються на короткостроковій і середньостроковій торгівлі. Він особливо є прийнятним для валютних ринків, оскільки короткострокові коливання курсів зазвичай обумовлені людськими емоціями і сприйняттям ринку. Основний інструмент технічного аналізу – графіки, які використовуються для виявлення ринкових трендів і цінових моделей.

Тренд – найважливіше поняття технічного аналізу, а його потрібно виявити на найранішій стадії. Інструменти технічного аналізу дають трейдерам інформацію про емоційний стан

покупців і продавців і вказують момент, коли жадність і страх досягнуть піку [66].

Технічний аналіз не вимагає стільки часу, скільки фундаментальний, тому «технар» може швидко переходити на аналіз інших цінних паперів. Крім того, методології технічного аналізу не залежать від часового масштабу, тому можуть застосовуватися як при дослідженні ринкової ситуації, наприклад на п'ятихвилинних графіках, так і для визначення довгострокових тенденцій, що розвиваються роками [67].

Технічний аналіз, особливо така його різновид, як графічний аналіз, намагається спрогнозувати рух ціни на основі історичних даних. Іншими словами, "техніка" ґрунтується на принципі повторюваності і циклічності. Зокрема, якщо раніше ціна рухалася так, як вона рухається зараз, існує велика вірогідність, що цей ціновий рух продовжиться і в майбутньому. Отже, необхідно стежити за рухами ціни (по графіках), щоб виявити певну циклічність і в потрібний момент зробити покупку або продаж.

На відміну від цього, фундаментальний аналіз виходить з принципу унікальності цінових рухів. Зміна ціни залежить не стільки від внутрішніх, скільки від зовнішніх чинників. Ці чинники можуть бути як економічними, так і політичними, а також іншими. Таким чином, у кожен конкретний момент ціна визначається не якоюсь закономірністю руху, а співвідношенням різних чинників [66].

В основі фундаментального аналізу лежить прагнення виявити так звану справедливу, або внутрішню вартість. Тобто в даному випадку йдеться про прогнозування того цінового рівня, який має бути досягнутий, виходячи з об'єктивної вартості активу.

При цьому цей ціновий рівень може бути досягнутий як протягом короткого, так і досить довгого часу. Виходячи з цього, можна сказати, що фундаментальний аналіз більше є прийнятним для інвесторів, які слідуєть консервативній торговельній стратегії (наприклад, "купи і тримай"), яка передбачає тривале інвестування.

Таким чином, ще істотною відмінністю в застосуванні технічного і фундаментального аналізу є *тип інвестора*. Проте

це зовсім не означає, що той або інший інвестор у торгівлі не може використовувати обидві методики. Навпаки, використання як технічного, так і фундаментального аналізу може підвищити точність оцінки і прогнозу, що врешті-решт сприятиме підвищенню ефективності торгівлі [66].

Але не варто забувати про те, що обидві методики, окрім переваг, мають ще і недоліки.

Недоліки фундаментального аналізу

По-перше, існує проблема невірогідності даних офіційних звітів компаній-емітентів, які використовуються аналітиками у своїх розрахунках. Фірми, акціями яких торгують на біржі, пройшли багатоступінчасту систему перевірки і їх звітам можна вірити. Але періодично фінансові кола все ж таки вибухають від чергового скандалу, викликаного підробленою звітністю тієї або іншої компанії.

По-друге, фундаментальний аналіз не відповідає на питання «коли?». Навіть якщо розрахунок справедливої ціни був зроблений майстром своєї справи, ніхто не зможе сказати, коли акції досягнуть розрахункового рівня. Крім того, купуючи який-небудь папір по 100 грн з розрахунком продати його по 200 грн, інвестор ніяк не застрахований від того, що по дорозі до відмітки у 200 грн за акцію котирування не знизяться в якийсь момент, скажімо, до 50 грн.

Таким чином, виходить, що торгувати на основі фундаментального аналізу має сенс лише тоді, якщо йдеться про довгострокові інвестиції, розраховані, як мінімум, на один рік [67].

По-третє, якісний фундаментальний аналіз передбачає збір і обробку досить великого об'єму інформації, знання специфіки галузі, а це вимагає часових витрат. У першу чергу необхідно вміти читати бухгалтерський баланс, аналізувати фінансові потоки підприємства і будувати їх моделі на декілька років вперед. Також дослідникові неможливо швидко перейти з аналізу, скажімо, нафтової «фішки» на папір банківського сектора або телекомунікацій [67].

Наприклад, проводити фундаментальний аналіз ринку Forex досить складно. Одні й ті самі чинники в різних політичних і економічних умовах можуть мати різний вплив на ринок. Крім

того, трейдер постійно має бути в курсі загальної ситуації, повинен прагнути не випускати з уваги значущі події, що відбуваються у світі, стежити за актуальною інформацією і уміти вчасно її застосовувати.

Часто доводиться аналізувати одночасно до декількох десятків взаємозв'язків між різними фундаментальними чинниками окремо по кожному регіону або в сукупності по декількох регіонах, враховуючи вплив одного на інший [66].

Оскільки події економічного або політичного характеру здатні впливати на поведінку ринку протягом часового періоду тривалістю до декількох тижнів, місяців і навіть років, очевидно, що застосування фундаментального аналізу виправдане лише з урахуванням довгострокового прогнозування.

У зв'язку з цим у фундаментального трейдера виникає необхідність використовувати в трейдингу набагато більший розмір депозиту, ніж, наприклад, при внутрішньоденній торгівлі, просто тому, що протягом тривалого часового періоду виникають набагато значніші цінові коливання, і невеликий депозит може не витримати можливих корекцій [66].

З іншого боку, фундаментальний аналіз логічний і зрозумілий для більшості інвесторів, що працюють на ринку. Людям подобається міркувати про політику і економіку, розглядати різні сценарії розвитку майбутнього, тому рекомендації «фундаментальників» мають попит і багато хто починає свій торговельний день саме з перегляду рекомендацій фундаментальних аналітиків [67].

Недоліки технічного аналізу

Технічний аналіз також може забезпечувати неточну або неповну інформацію відносно перспектив по деяких ринкових інструментах, тому що:

- ***по-перше***, це вже історія. Графіки не можуть зазвичай передбачати майбутні позитивні і негативні фундаментальні дані, а замість цього вони дуже сильно зосереджені на минулих даних;

- ***по-друге***, людський натовп не завжди правий. Важливо звернути увагу і зрозуміти, що натовп інколи не має рації. Іншими словами, можливо, ринковий інструмент, що масово купується на цьому тижні, може виявитися під тиском сильного розпродажу на наступному. Відповідно те саме відбувається зі

зворотною ситуацією – той інструмент, який піддався масштабному розпродажу на цьому тижні, може знайти хороший попит на подальших тижнях;

- *по-третє*, технічний аналіз не прогнозує макротренди. Графіки зазвичай не можуть точно прогнозувати макроекономічні тренди. Наприклад, практично неможливо, дивлячись на графік акцій провідного гравця в нафтовому і газовому секторі, передбачити, чи має намір ОПЕК збільшити видобуток нафти, або чи вплине пожежа, що почалася в порту Венесуели, на постачання найближчим часом [66, 68];

- *по-четверте*, наявність суб'єктивності. При читанні графіків завжди присутня певна частка суб'єктивності. Деяким експертам, дивлячись на графік, може здатися, що ринок досягнув дна, тоді як інша людина, поглянувши на той самий графік, дійде висновку, що є ще значний потенціал для зниження [66];

- *по-п'яте*, і, як відзначають дослідники, це найголовніший недолік – різноманіття. Технічний аналіз — це не більш ніж набір інструментів для аналізу графіків. А інструментів дуже багато. Найповніші енциклопедії технічного аналітика включають сотні сторінок з описом стратегій та індикаторів! Інвестор, що вирішив торгувати, покладаючись на технічний аналіз, встає перед вибором, який інструмент використовувати і як це робити. Слідувати за стратегією, побудованою на законах технічного аналізу, непідготовленій людині украй важко.

Що ж вибрати людині, яка вирішила інвестувати на біржі?

Однозначної відповіді не існує. Все залежить від конкретної особи, її погляду на світ, психологічних переваг. Якщо ви дружите з математикою і вас не лякає мова цифр, то ваш вибір — технічний аналіз. Якщо ви упевнено знаєтеся на політиці і економіці, то вам припаде до душі фундаментальний.

Крім того, існує і третій спосіб, що поєднує обидва підходи, при яких спочатку вибираються фундаментально сильні папери, а ось конкретні точки входу-виходу визначаються за допомогою «техніки».

Таким чином, доповнення методів технічного аналізу фунда-ментальними і навпаки дозволяє модифікувати ті недоліки, які є у двох методик. Також можна дати ще одну

практичну рекомендацію: для того щоб опанувати навички технічного і фундаментального аналізу, необхідно присвятити багато часу їх ретельному вивченню.

Проте завжди слід пам'ятати, що прогнозування руху цін на основі будь-якого вигляду аналізу є якимсь припущенням. Тобто вірогідність руху в заданому напрямі зовсім не є 100-відсотковою гарантією.

І мабуть, найбільш важливе – ні фундаментальний, ні технічний аналіз не застрахують від існуючих ризиків, не зможуть гарантувати 100-відсотковий успіх на біржі. Як зазначають американські учені С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, Ф. Е. Блок «інвестування, подібно до медицини, права і економіки, знаходиться між наукою і мистецтвом ... кількість змінних, з якими доводиться мати справу аналітикові цінних паперів, виявляється майже безкінечним, а головним у рішеннях про інвестиції залишається інтуїтивна думка» [62, с. 11].

Контрольні питання

1. Охарактеризуйте сутність і мету фундаментального аналізу.
2. Назвіть джерела інформації для фундаментального аналізу.
3. Охарактеризуйте етапи фундаментального аналізу.
4. Що таке біржові індекси? Як вони розраховуються, якій меті слугують?
5. Охарактеризуйте 12 можливих етапів аналізу конкретного емітента.
6. «Тест Баффета»: розкрийте його сутність.
7. Що таке технічний аналіз? Охарактеризуйте постулати, на яких він базується.
8. Що відображують тіковий графік, графік барів і графік японських свічок; назвіть їх особливості застосування.
9. Перерахуйте недоліки фундаментального аналізу.
10. Перерахуйте недоліки технічного аналізу.
11. Як обрати певний вид аналізу?

Розділ 8

ОРГАНІЗАЦІЯ І ТЕХНОЛОГІЯ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ

8.1. Організація біржової торгівлі

Біржова торгівля являє собою публічну систему підготовки, укладення, оформлення та реєстрації угод, поширення інформації за єдиними для всіх учасників біржової торгівлі принципами та правилами біржової торгівлі. Згідно зі ст. 281 Господарського кодексу України **біржовими торгами** є торги, що прилюдно і гласно проводяться в торговельних залах біржі за участі членів біржі по товарах, допущених до реалізації на біржі в порядку, встановленому правилами біржової торгівлі.

Організація біржової торгівлі є сукупністю взаємопов'язаних операцій, які виконуються брокерами та уповноваженими працівниками біржі в певній послідовності, зумовленій правилами біржової торгівлі та регламентом торгів цієї біржі.

На товарних біржах України здійснюється торгівля реальним товаром за умовами негайної поставки або поставки в конкретні терміни в майбутньому, а також ф'ючерсними угодами та опціонами.

Кожна біржа відповідно до законодавства затверджує регламент торгів, який містить норми і процедури, що визначають дату, місце, періодичність і порядок проведення торгів відповідним товаром і тривалість торгової сесії.

Під торговою сесією розуміють час, визначений для проведення безпосередньо біржових торгів.

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

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

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

- безперервного подвійного аукціону (за цією технологією укладають угоди в біржовій електронній системі торгів);
- одностороннього аукціону з проведенням торгів за формою «з голосу»;
- фіксингу з проведенням торгів за формою «з голосу»;

- у режимі «обговорення умов» угоди (за цією технологією укладають угоди в біржовій електронній системі торгів у разі проведення електронних торгів);

- «за домовленістю» (за цією технологією укладають угоди в біржовій електронній системі торгів під час проведення голосових торгів).

У технології біржових торгів важливе значення має позиціонування товару залежно від характеристик ринку, на який він потрапляє.

Позиціонування товару на певних біржових торгах залежить від таких параметрів:

а) ширина, глибина та опірність біржового ринку даного товару;

б) форма проведення торгів.

Ширина біржового ринку визначається кількістю продавців і покупців на організованому майданчику певного товару. Ринок біржового активу вважається симетричним, якщо кількість операторів з обох сторін торгу приблизно збігається.

Глибина ринку визначається розміром всієї партії даного товару, що пропонується (або реалізується).

Опірність (опір цін) є діапазоном цін, у якому учасники торгів висловлюють готовність укласти угоди.

Кожний продавець і покупець, виходячи на оптовий торг, має певні цінові орієнтири та сподівання.

Мінімальна ціна покупця дорівнює нулю. Максимальна визначається багатьма чинниками, у т. ч. нагальністю потреби, платоспроможністю та ін.

Якщо діапазон цін (всі прийнятні для нього ціни) окремого покупця відносно конкретного товару накласти на діапазон цін (перелік усіх цін, які його влаштовують) продавця, то виникає так званий "спред". *Спред* – це відрізок ціни між мінімальною ціною продавця та максимальною ціною покупця. Коли можливі ціни продавця і покупця мають накладку діапазонів, то це позитивний спред. Коли між найменшою ціною продавця і найбільшою ціною покупця є розрив, тобто їх цінові діапазони не мають спільних значень, то це називається негативним спредом. Але угода може бути укладена і у випадку негативного спреду. Тільки

вважається, що продавець демпінгує, тобто продає товар за ціною, нижчою за зрівноважену.

Наближення ціни продавця до ціни покупця здійснюється поступово, крок за кроком у процесі торгу. Крок (тік) — мінімально допустима зміна ціни, так званий ліміт мінімальної зміни ціни.

Успіх біржового торгу значною мірою залежить від підготовчої роботи, яку проводять брокери за межами біржі. Вони вивчають ринок окремих товарів, попит і пропозицію на ньому, здійснюють пошук продавців/покупців, з'ясовують їхні потреби, узгоджують з ними умови продажу/купівлі, укладають договори на брокерське обслуговування.

Учасники біржового ринку — продавці та покупці – беруть участь у біржових торгах через уповноважених брокерів, які діють відповідно до договорів-доручень на здійснення біржових угод. У них зазначено точні дані щодо назви, умов поставки та кількості товару або контрактів на термін поставки. Ціну визначає брокер під час біржових торгів.

Процес біржової торгівлі передбачає виконання таких послідовних етапів:

- підготовка біржових торгів;
- проведення біржових торгів (торгових сесій);
- реєстрація та оформлення угод на біржі.

Підготовка біржових операцій включає укладання загального договору на брокерське обслуговування; договір-доручення на здійснення біржової операції по конкретному біржовому активу; вивчення попиту і пропозиції та загальної кон'юнктури по даному товару і вихід брокера на біржу, тобто подання заявки на участь у біржових торгах; публікація біржової інформації про пропозицію продати товар.

Здійснення біржової угоди включає біржовий торг і узгодження умов угоди між брокером-продавцем і брокером-покупцем у процесі аукціону; укладання біржової угоди між брокерами в процесі торгу; оформлення та запис біржової угоди в реєстраційному бюро біржі; розрахунок брокерів з біржею за надані послуги щодо здійснення угоди (біржовий реєстраційний збір, відрахування в гарантійний фонд та ін.); оформлення біржового контракту.

Післяопераційне обслуговування біржового процесу включає направлення біржового контракту підприємствам-клієнтам брокерів; звіт брокера підприємству-клієнту про здійснення угоди, розрахунок підприємства-клієнта з брокером за здійснення біржової угоди; поставка та одержання товару, розрахунок за нього між підприємствами-клієнтами.

На етапі підготовки біржових торгів брокер за отриманим дорученням подає до інформаційно-довідкового відділу письмову заяву встановленої форми на продаж чи купівлю товару. Термін подання та кількість товару в одній заявці регламентується правилами біржової торгівлі.

На підставі поданих заявок на продаж товарів біржа формує біржовий бюлетень про товари, що виставляються для реалізації на біржових торгах, і оприлюднює його не пізніше визначеного в регламенті терміну до початку торгів у засобах масової інформації. Бюлетень містить інформацію про місце, дату і час проведення торгів, перелік товарів, що виставляються на продаж, кількість і розміри лотів, початкову ціну за одну одиницю товару, номер брокерської контори, яка подала заявку.

Учасник, який хоче взяти участь у торгах, подає на біржу заявку на придбання товару згідно з бюлетенем. Зміст заявок на купівлю заносять до інформаційних листків, які роздають брокерам, розміщують на стендах у торговельній залі, а також розсилають біржовими інформаційними каналами брокерським конторам, іншим зацікавленим підприємствам.

Брокери, допущені до торгів, повинні мати при собі реєстраційну картку (ідентифікатор) відповідної форми та змісту, визначеними правилами біржі.

Біржовий торг проводить ведучий маклер, який призначається біржею. Про початок торгу повідомляють, як правило, потрійним звуковим сигналом, третій сигнал означає початок біржового торгу. Маклер починає торги з оголошення умов про ведення торгів, номери позиції біржового бюлетеня, номери брокера продавця, кількості лотів, обсягу товарів, що містяться в одному лоті, початкової ціни та кроку ціни. Якщо на позицію, яка міститься в біржовому бюлетені, у встановленому порядку не було подано жодної заявки на купівлю, така позиція до торгу не оголошується і торги за нею не проводять.

У процесі торгу:

- ціна підвищується за пропозиціями покупців;
- зниження ціни нижче за початкову може відбутися лише за рішенням продавця, яке оформляється за встановленим зразком і оголошується ведучим маклером під час ведення торгів;
- зниження ціни не нижче за початкову (за бюлетенем) покладається на ведучого маклера.

Брокер-покупець повідомляє про готовність купити лот за оголошеною ціною підняттям своєї реєстраційної картки.

У разі, коли після оголошення маклером запропонованої ціни кілька брокерів-покупців одночасно підіймають свої реєстраційні картки, маклер називає нову ціну, збільшену на крок.

Якщо за послідовного збільшення вартості лота кілька брокерів-покупців залишають постійно піднятими свої реєстраційні картки, маклер може запропонувати одному з них назвати свою ціну (кратну кроку ціни).

Ведучий маклер називає реєстраційний номер брокера-покупця, який запропонував найвищу вартість лота, і оголошує його ціну.

Торги з продажу лота вважаються завершеними після триразового оголошення ведучим останньої ціни та удару молотка. Переможцем вважається брокер-покупець, реєстраційний номер якого ведучий назвав останнім.

Зафіксована біржовим маклером усна згода між брокером-продавцем і брокером-покупцем оформляється й реєструється на біржі відповідно до правил біржової торгівлі.

У разі, коли після триразового оголошення початкової ціни товару присутні брокери-покупці не виявили бажання купити його, ведучий має право зменшити її до мінімального рівня, який задовольняє брокера-продавця. Якщо після такого зниження ціни нема охочих придбати товар, торги за цим лотом припиняють.

Так здійснюється біржовий торг за методом **одностороннього аукціону**, коли в торгах бере участь один учасник-продавець і кілька учасників-покупців. Форма проведення — публічні, голосові торги.

Голосові торги можуть проводитися методом фіксингу, за якого в торгах одночасно беруть участь кілька брокерів-продавців і покупців.

На підготовчому етапі всі учасники можуть подавати заявки і на продаж, і на купівлю. Здійснюється накопичення заявок за відповідним товаром.

У заявці на продаж товару брокери-продавці обов'язково встановлюють початкову (стартову) ціну, яка реєструється біржею та вказується в біржовому бюлетені.

Безпосередньо перед початком біржових торгів брокери-покупці, які хочуть придбати товари за стартовою ціною, подають біржовому реєстратору попередні заявки на купівлю.

Біржовий маклер до початку торгів оголошує стартову ціну торгів, сумарний обсяг поданих заявок на продаж, сумарний обсяг поданих заявок на купівлю, різницю між обсягом пропозиції та попиту. Ця різниця між пропозицією та попитом є відправною для відкриття торгів.

Після відкриття біржових торгів маклер збирає додаткові заявки за стартовою ціною. Брокери мають право подавати в процесі торгів додаткові заявки, збільшуючи або зменшуючи раніше заявлені ними обсяги купівлі/продажу товару. Подані додаткові заявки обов'язково мають зменшувати абсолютне значення різниці між пропозицією і попитом. Знак різниці в процесі торгів змінюватися не може.

Якщо сукупний обсяг поданих заявок на продаж більший за сукупний обсяг заявок на купівлю, тобто знак різниці між ними додатний (+), маклер знижує ціну; якщо обсяг заявок на купівлю більший за обсяг, запропонований на продаж, різниця між ними від'ємна (-), маклер підвищує ціну.

Після оголошення нової ціни маклер проводить чергове збирання додаткових заявок та оголошує нове значення ціни. Процедура збирання додаткових заявок і відповідно зміни ціни триває доти, доки сукупні обсяги поданих заявок на продаж і купівлю не зрівняються (різниця між пропозицією та попитом – 0).

Момент, коли сукупна вартість заявок на продаж дорівнює сукупній вартості заявок на купівлю, називається **фіксингом**. Усі заявки на продаж/купівлю задовольняються за єдиною ціною, яка сформувалася в процесі публічних, голосових торгів на момент фіксингу. Маклер реєструє досягнену згоду.

Брокери після досягнення згоди упродовж 30 хвилин мають здати свої картки з записами про угоди на контроль до

розрахункової палати, яка перевіряє їх на наявність помилок. Досягнена між брокерами-продавцями та брокерами-покупцями усна згода є підставою для укладання угоди, яка оформляється і реєструється відповідно до регламенту торгів.

Якщо в процесі біржового торгу усна згода брокерів досягнута і зафіксована біржовим маклером, проте одна зі сторін чи обидві сторони відмовляються оформити чи зареєструвати угоду, на них накладають штрафні санкції за порушення правил торгівлі.

Санкції застосовують також до брокерів-продавців, яких не було біля біржового кільця в момент оголошення їхньої пропозиції на торги біржовим маклером. Запропонований ними товар знімають з торгів, що проводяться в цей день, а брокерська контора відшкодовує витрати біржі, пов'язані з підготовкою торгів за зазначеною пропозицією.

Брокери-покупці реального товару мають право переконатися в наявності та якості запропонованого товару, а продавці — у платоспроможності покупця. Для цього брокер-продавець надає довідку про наявність та обсяги виставленого на продаж товару, а також сертифікат якості, а брокер-покупець — довідку банківської установи про підтвердження наявності на розрахунковому рахунку покупця необхідних коштів або гарантію про оплату від банку.

Розрахунковий відділ (палата) біржі передає брокерам—сторонам угоди платіжні документи на стягнення біржового збору за надану послугу після укладання угоди (у відсотках суми угоди з обох сторін), а також за реєстрацію угоди. Типовими правилами біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією передбачено, що за реєстрацію укладеної угоди товарна біржа встановлює реєстраційний збір, що не має перевищувати 0,5 % суми угоди з обох сторін із урахуванням податків, виходячи з чинного законодавства України. Після оплати брокерам видають оформлений біржовий контракт, який вони направляють своїм клієнтам для виконання.

Клієнт зобов'язаний виконувати умови біржового контракту, укладеного брокером за його дорученням. За відмову в реалізації затвердженої брокерами і зареєстрованої на біржі угоди продавець чи покупець товару, крім санкцій, передбачених

у контракті, може бути позбавлений права здійснювати операції на біржі. Про це прилюдно оголошується на біржі. Якщо брокерська контора після цього надає послуги такому клієнтові, то на неї накладають біржовий штраф.

Відмова клієнта брокера виконати угоду після її реєстрації не звільняє його від сплати біржового збору і посередницької винагороди брокеру.

Вирішення спорів, що виникають між брокерами, а також під час виконання біржових контрактів чи в разі відмови від них, контроль за проведенням біржових торгів покладено, за правилами біржової торгівлі, на біржовий арбітраж і виконавчу дирекцію [69].

8.2. Технології біржової торгівлі

Організація торгів на біржі побудована залежно від технології проведення біржових торгів. Для всіх технологій проведення біржових торгів характерні такі операції:

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

Біржовий процес поєднує взаємопов'язані операції, що виконуються в певній послідовності з урахуванням специфіки біржових торгів.

Можливі такі види біржових технологій:

- а) підшукування контрагентів брокером для підприємства-клієнта;
- б) безпосередня, пряма, торгівля на біржовому майданчику;
- в) віртуальні, інтернет-біржові технології.

Підшукування контрагентів брокером для підприємства клієнта характерне для невеликих регіональних бірж. Отримавши наказ, брокер мобілізує наявну власну базу даних, розміщує необхідну рекламу в засобах масової інформації, веде пошук зустрічних заявок у відповідній інформації, що з'являється там, для виконання біржової операції. Знайшовши потенційного покупця, брокер представляє його продавцю, за результатами операції отримуються комісійні.

Пряма торгівля на біржовому майданчику між реально присутніми сторонами (як правило, брокерами) вважається класичною біржею.

Для технології проведення на комісійній основі цих біржових торгів характерні три етапи:

1. Підготовка біржових операцій.
2. Здійснення біржової угоди.
3. Післяопераційне обслуговування біржового процесу.

Основною формою проведення торгів на біржах України є аукціон. Біржовий аукціон – це організаційна форма прилюдної реалізації майна чи інших активів у зазначений через біржові процедури час на біржовому майданчику. Його проведення призводить до скорочення діапазону бажаних цін, концентрування їх навколо зрівноважених, об'єктивних. Але рівень ефективності біржових торгів залежить ще від адекватно підібраної форми аукціону.

Розрізняють такі форми біржового аукціону: а) простий, у т. ч. англійський, голландський; б) заочний, або "натемну"; в) подвійний, у т. ч. уніфікований, безперервний чи "вигуків", "натовпу". За невеликого обсягу попиту та пропозиції або в одноразових випадках (торгівля конфіскатом, реалізація цілісних майнових комплексів) біржові торги можуть мати форму простого аукціону.

Англійський аукціон характеризується тим, що ціна зростає від стартової мінімальної, поки лишиться тільки один покупець, бажаючий купити товар за підвищеною в черговий раз ціною. Для **голландського** аукціону характерно, що ціна спадає від початкової, дуже високої, поки не з'явиться перший покупець. **Заочний** (або "натемну") аукціон означає, що кожний учасник торгів вказує свою ціну не знаючи цін інших. Наприклад,

аукціонні товари пропонуються Інтернетом, поштою. Але в день аукціону заявлені ціни на виставлені лоти оприлюднюються в торговельному залі біржі. Товар придбає той, хто вказав найвищу ціну.

Простий англійський аукціон використовується, наприклад, на товарній біржі "Базис" (м. Кривий Ріг). Аукціон відкриває ліцитатор, після чого доступ у залу, де проходять торги, переривається. Аукціон проводиться безпосередньо ліцитатором (ведучим), який оприлюднює: а) правила проведення аукціону та поведінки на ньому; б) штрафні санкції, які можуть бути накладені на учасників у випадку порушення правил; в) крок аукціону; г) найменування, коротку характеристику і стартову ціну лота.

Лот є мінімальним об'ємом партії, що допускається до продажу. Але і вся партія товару може називатися лотом, бо вона повинна бути кратною мініимальному об'єму. Наприклад, на Болгарській фондовій біржі мінімальний розмір лоту складає одну акцію.

Початком торгів вважається момент об'явлення стартової ціни лота, яка відповідає експертній оцінці об'єкта і біржових витрат. Ціна лота підіймається шляхом стандартизованих надбавок (кроків), які пропонуються учасникам аукціону, або тих, які сповіщає ліцитатор відповідно до устанавленого кроку (мініимально можливої зміни) торгів. У процесі ведення торгів ліцитатор називає ціну, а учасники аукціону сповіщають про готовність купити об'єкт за названу ціну, підіймаючи вверх картку з номером, яка повернута лицьовою стороною до ліцитатора. Мовчання учасника, який підняв картку з номером, розуміється ліцитатором як пропозиція підвищення ціни відповідно до кроку аукціону, при цьому ліцитатор називає наступну ціну.

Якщо після триразового повтору наступної ціни лота жодний з учасників не підняв вгору картки або не назвав наступної ціни відповідно до кроку аукціону, ліцитатор одночасно з ударом молотка робить об'яву про набуття цього лота учасником, номер якого був названий останнім, і пропонує переможцю підписати протокол торгів.

Під час аукціону ведеться протокол, у який вноситься початкова ціна продажу об'єкта, пропозиції учасників аукціону, дані про учасників аукціону, результат торгів (ціна продажу, дані про фізичну або юридичну особу, яка отримала право на набуття об'єкта).

Протокол підписується ліцитатором і переможцем у чотирьох примірниках, які засвідчуються організатором аукціону. Один примірник передається продавцеві, другий організатору аукціону, третій переможцеві торгів (покупцеві), четвертий у Фонд держмайна.

Закінченням аукціону вважається повідомлення ліцитатора про це. Ліцитатор має право в будь-який момент, без оголошення причин, але до оприлюднення продажу об'єкта, зняти з торгів заявлений лот.

Всі протиріччя вирішуються ліцитатором та аукціонною комісією у процесі аукціону в перервах між торгами. Після закінчення аукціону претензії не беруться до уваги. Результат аукціону може бути оскаржений у суді в десятиденний термін з дня його проведення.

Взаєморозрахунок покупця з організатором аукціону і держбюджетом з урахуванням усіх необхідних зарахувань на відповідні рахунки здійснюється впродовж 10 банківських (робочих) днів. Порушення вказаного терміну може бути основою для відміни результату аукціону по даному лоту. Оформлення права власності на ім'я переможця аукціону (покупця) здійснюється не пізніше 10 банківських (робочих) днів, після перевірки організатором аукціону надходжень коштів покупця на відповідні розрахункові рахунки. Протокол аукціону є документом, на основі якого оформляється договір купівлі-продажу (згідно з діючими нормативами) та права власності, за умови повного взаєморозрахунку з держбюджетом та організатором торгівлі.

Переможець аукціону, який відмовився від підписання протоколу, позбавляється права на подальшу участь в аукціоні та на нього накладається штраф у розмірі внесеної застави, а торги по цьому лоту поновлюються від ціни, названої попереднім учасником.

За порушення цих правил на учасників торгів можуть накладатися санкції у випадках:

- надання документів, які містять недостовірну інформацію;
- чинення перепон веденню торгів;
- неявки на торги учасника, який подав заявку;
- несплати укладених біржових контрактів (договорів купівлі-продажу);

На учасників торгів можуть бути накладені такі санкції:

- попередження про неналежну поведінку;
- випровадження з зали торгів з одночасним зняттям заявки з торгу;
- позбавлення права участі в торгах протягом певного часу;
- відмова від реєстрації на дані торги;
- штраф;
- призупинення або позбавлення членства на біржі.

Простий голландський аукціон використовується на названій біржі "Базис" як додаткова форма. Якщо покупець на оголошену товарну позицію за стартовими умовами не визначений, член біржі (продавець) може запропонувати зниження ціни. При виявленні покупця спеціаліст фіксує ціну продажу та оголошує продаж товарної позиції. Якщо після запропонованого зниження цін покупець не знайдеться, продаж позиції за згодою члена біржі (продавця) переноситься на наступну сесію або проводиться після перерви в сесії. У випадку, якщо під час зниження цін виявиться більше одного покупця, між ними проводиться конкурентний торг на підвищення ціни за процедурою англійського аукціону [50].

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 [8].

8.3. Сучасні технології біржової торгівлі

Найсучаснішою технологією біржової торгівлі, що стала можливою лише з появою та розповсюдженням всесвітньої мережі Інтернет, є віртуальні технології.

Віртуальними, інтернет-біржовими технологіями в Україні є, наприклад, національна Система електронних торгів Української фондової біржі та міжнародна Валютна Інтернет-біржа "Форекс".

Система електронних торгів Української Фондової біржі є біржовою торговою системою, що надає можливість її учасникам подавати заявки та укладати угоди щодо цінних паперів без затримань у часі в межах торгового дня з віддалених робочих місць. Організація торгівлі цінними паперами в системі електронних торгів Української фондової біржі здійснюється з використанням двох технологій:

1. Безперервний подвійний аукціон (order driven market) – технологія укладання угод у системі електронних торгів, яка передбачає безперервне зіставлення зустрічних заявок учасників системи електронних торгів з їх надходженням відповідно до встановленої черговості виконання заявок.

Безперервний подвійний аукціон застосовується при організації торгівлі в системі електронних торгів у межах торговельних потоків:

- торговельний потік без покриття – спосіб організації торгівлі цінними паперами в системі електронних торгів, при якому заявки учасників приймаються до виконання системою без перевірки умов достатності гарантійного забезпечення заявок (попереднього блокування цінних паперів, грошових коштів учасників);

- торговельний потік з покриттям – спосіб організації торгівлі цінними паперами в система електронних торгів, при якому заявки учасників приймаються до виконання системою при дотриманні умов достатності гарантійного забезпечення заявок, що визначається біржею.

2. Односторонній аукціон – технологія укладання угод у системі електронних торгів, яка передбачає надання учасниками аукціону конкурентних пропозицій на купівлю на замовлення

ініціатора аукціону в порядку, який визначається Порядком проведення аукціону в системі електронних торгів Української фондової біржі.

Переваги технологій, що використовуються при організації та використанні системи електронних торгів:

- можливість проведення торгових операцій і здійснення моніторингу поточного стану ринку цінних паперів у режимі реального часу з віддалених робочих місць учасників системи;
- можливість учасника самостійно встановлювати спосіб виконання заявки за обсягом цінних паперів (можливість часткового виконання заявки або введення застереження „все або нічого”);
- можливість оперативного коригування учасниками власних заявок у межах торговельної сесії;
- автоматичне створення системою на робочому місці учасника архівів заявок та укладених угод;
- стандартизація в межах кожного торговельного потоку порядку розрахунків за укладеними угодами.

Для проведення операцій з продажу або купівлі валют на ринку Форекс необхідно мати:

- дилінговий центр, який готовий вивести гроші на міжбанківський біржовий ринок Форекс;
- програмне забезпечення (бажано безкоштовне);
- програми проведення технічного аналізу;
- надійні джерела інформації про фундаментальні чинники, що впливають на поведінку курсів валют;
- комп'ютер;
- доступ до мережі Інтернет (з дому, офісу або найближчого дилінгового центру);
- страховий депозит (початковий капітал). Він є необхідним для страхування власних збитків і не є оплатою обслуговування, аналітичні здібності та первинні знання про біржові операції.

8.4. Біржова торгівля на вітчизняних товарних біржах

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

Технологія і організація біржової торгівлі на товарних біржах України побудована за типом англійського аукціону, тоді як більшість американських і європейських бірж віддають перевагу аукціонам подвійним і безперервним.

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: підготовка біржових торгів, проведення біржових торгів (сесій, зборів), реєстрація та оформлення угод на біржі. Порядок і послідовність виконання окремих операцій можуть розрізнятися 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. Брокерські контори відповідно до біржових правил подають заявку на біржу, реєструють її і вводять у банк даних біржі. Такі заявки ґрунтуються на договорах-дорученнях, укладених брокерськими фірмами (конторами) зі своїми клієнтами. Заявка може бути передана в інформаційно-довідковий відділ біржі представником (брокером) фірми безпосередньо чи біржовим інформаційним каналом. Кількість товарів в одній заявці регламентується правилами біржової торгівлі.

На окремих товарних біржах України практикується подання письмових заявок встановленої форми на продаж чи купівлю товару юридичними або фізичними особами біржовому брокеру – представнику однієї з брокерських контор, що

торгують на біржі, у передбачений правилами біржової торгівлі термін, який звичайно трохи перевищує (на один день) термін, встановлений для подання заявок брокерськими конторами. Оформлення взаємовідносин між брокерами і клієнтами в таких випадках здійснюється в порядку, прийнятому брокерськими конторами. За кожен заявку, подану брокером чи відвідувачем, біржа справляє окрему плату. Своєчасно подані заявки реєструються і вводять у банк даних біржі. Біржа приймає заявки, якщо вони складені за встановленою формою і містять усю необхідну інформацію. Правила біржових торгів можуть передбачати винятки. Наприклад, на Українській аграрній біржі наявні товари, що потребують негайної реалізації (протягом одного дня), можуть виставлятися на торги без попереднього введення в біржовий інформаційний канал. Їх безпосередньо передають маклеру, який веде біржовий торг, але не пізніше, ніж за одну годину до його початку. З огляду на нетривалий період становлення біржового ринку в країні деякі товарні біржі, особливо ті, що спеціалізуються на торгівлі агропромисловою продукцією, часто відступають від визначених для них умов торгівлі і допускають до торгів практично всі товари, запропоновані в заявках брокерам клієнтами біржі, аж до самого початку біржових торгів. Одержані біржею від брокерів заявки, що надійшли в її інформаційно-довідковий відділ в обумовлений термін, після їх реєстрації узагальнюються в інформаційному листку за видами товарів, виставлених на торги на наступний день. Такі листки рекомендованих на торги товарів попередньо роздають брокерам, розміщують на стендах у торговельному залі біржі та в її офісі, а також розсилають біржовими інформаційними каналами, у тому числі електронною поштою, брокерським фірмам і фірмам (підприємствам), які купують у біржі інформацію чи займаються її платним розповсюдженням. Якщо в інформаційному бюлетені допущено неточності, виправлення, що впливають на зміст заявки, брокер, що подає її, зобов'язаний повідомити про це біржового брокера до початку торгів з метою усунення неточностей. У заявках та інформаційному біржовому листку не зазначається продавець чи покупець товару (це становить комерційну таємницю біржових угод), а лише номер брокерської контори, яка подала заявку

Важливим елементом технології організації біржової торгівлі є обов'язкове повідомлення через інформаційні листки, бюлетені не тільки змісту заявок на продаж продукції, а й інформації на її купівлю. Це істотно сприяє підвищенню ефективності ведення біржових торгів. Брокери та їхні клієнти мають добре знати не тільки встановлений на біржі порядок подання заявок на участь у торгах, а й зміни їх умов та інформацію про зняття товарів із торгу. На деяких біржах зміна початкової інформації (умов угоди), зазначеної в заявці брокера, виконується тільки в торговому залі біржі (у біржовому колі) і лише після обговорення початкового варіанта пропозиції (у такому разі брокер-продавець може, наприклад, зменшити ціну на свій товар, якщо на його пропозицію під час торгу не було реакції інших брокерів) або протягом кількох годин після закінчення розпочатого торгу. Брокер-продавець може запропонувати, наприклад, маклеру, який веде торги, чи його помічнику іншу ціну, з якої почнеться обговорення його заявки наступного біржового дня. За відсутності попиту або пропозицій на товар на біржі продавець чи покупець можуть анулювати свою заявку. На багатьох біржах існують правила не тільки виставляти товари, а й знімати їх з біржових торгів. Такі правила запроваджено для того, щоб обмежити позабіржові торги. Біржа має грошові надходження з кожної укладеної на ній угоди, тому вона зацікавлена у збільшенні кількості учасників торгів і кількості укладених угод. З цією метою окремі біржі практикують дні „відкритих” торгів, у яких беруть участь всі особи, що бажають продати чи купити партію товару. При цьому угоди в обов'язковому порядку оформляють через біржу. Проте й нині трапляються випадки, коли брокер або відвідувач, отримавши інформацію на біржі, укладає угоду не на біржі, а на вулиці або у власному офісі. На першому етапі роботи бірж в Україні часто спостерігалась ситуація, коли брокер, що запропонував для продажу товар, негайно знімав свою пропозицію або раптово зникав із торгів, тому правилами біржової торгівлі передбачено, що брокер не може зняти заявлений на продаж товар протягом певного часу від дня подання заявки чи до закінчення певної кількості торгів. Про це брокер обов'язково має інформувати свого клієнта під час

укладання з ним договору-доручення і відобразити цей момент у договорі. Проте наявні товари, призначені для негайної реалізації (якщо вони виставлені тільки в один біржовий день), не продані протягом цього біржового дня, можуть бути зняті з торгів або з дозволу біржового брокера-продавця введені в біржовий інформаційний канал для виставлення на наступний біржовий день (торг) [8].

Контрольні питання

1. Перерахуйте форми біржових торгів на сучасних товарних біржах.
2. Дайте визначення понять ширина, глибина та опірність ринку.
3. Які методи ведення торгів ви знаєте?
4. Охарактеризуйте послідовність технологічних операцій на вітчизняних товарних біржах.
5. Дайте характеристику методу фіксингу.
6. Дайте характеристику англійському, голландському, заочному аукціонам? Який вид використовується в Україні?
7. Перерахуйте санкції за порушення правил участі в біржових торгах.
8. Що означає біржова сесія?
9. Чи застосовуються в Україні сучасні технології біржових торгів? Якщо так, охарактеризуйте їх.
10. Вкажіть специфіку біржового товарного ринку.

Розділ 9

ТОРГОВЕЛЬНО-ПОСЕРЕДНИЦЬКА ДІЯЛЬНІСТЬ І УЧАСНИКИ БІРЖОВИХ ОПЕРАЦІЙ

9.1. Сутність і види торговельно-посередницької діяльності

У сукупності ринкових процесів сучасного товарного ринку швидкими темпами розвивається торговельно-посередницька діяльність. Вона становить невід'ємну частину господарсько-торговельної діяльності суб'єктів інфраструктури товарного ринку. Під господарсько-торговельною діяльністю розуміють діяльність, що здійснюється суб'єктами господарювання у сфері товарного обігу, спрямовану на реалізацію продукції виробничо-технічного призначення і виробів народного споживання, а також допоміжну діяльність, яка забезпечує їх реалізацію шляхом надання відповідних послуг.

Торговельно-посередницька діяльність — це ініціативна, самостійна діяльність юридичних і фізичних осіб щодо виконання комерційних операцій, пов'язаних із купівлею-продажем товарів і встановленням комерційних зв'язків від імені або за дорученням третьої сторони.

Залежно від функцій, виконуваних посередниками, можна вирізнити такі види торговельно-посередницької діяльності (табл. 9.1):

- торговельно-посередницька діяльність із перепродажу товарів;

- торговельно-посередницька діяльність зі створення умов для здійснення актів купівлі-продажу, організації товарообігу.

До першого виду належить перепродаж товарів від імені або за дорученням товаровиробника, комісійна й консигнаційна торгівля, інші види перепродажу за дорученням другої сторони.

Одним із таких видів є лізингова діяльність, але, зважаючи на її роль у сучасному ринковому процесі та особливості виконання, ми розглядатимемо її окремо.

До другого виду належить діяльність зі сприяння суб'єктам товарного обігу в здійсненні ними операцій купівлі-продажу, створення умов для укладання комерційних угод.

Таблиця 9.1

Види торговельно-посередницької діяльності
та основні типи торговельних посередників [69]

Вид торговельно-посередницької діяльності	Тип посередника	Характер взаємовідносин із товаровиробником, оптовиком	Характеристика виконуваних функцій
1	2	3	4
І. Діяльність з пере-продажу товарів	Дистриб'ютори	Незалежні, частково залежні	Підписують із товаровиробником договір щодо продажу товарів на певній території й на конкретний термін. Міжнародна торговельна палата розробила типовий дистриб'юторський контракт, відповідно до якого дистриб'ютори здійснюють операції купівлі-продажу від свого імені й за свій рахунок, але, на відміну від звичайного оптовика, мають більш тісні й довірчі відносини з виробником. Найчастіше спеціалізуються на товарах виробничо-технічного призначення, продаючи їх виробникам
	Дилери	Незалежні, частково залежні	Здійснюють операції з перепродажу від свого імені й за свій рахунок, але в договорах із виробником можуть передбачати виконання окремих зобов'язань, наприклад торгувати продукцією лише цього виробника, вживати заходів щодо просування товару, проводити рекламні акції тощо
	Комісіонери	Незалежні, частково залежні	Вступають у фізичне володіння товарами й укладають угоди на купівлю і продаж. За дорученням власника (комітента) знаходять на ринку покупця (продавця), укладають від свого імені, але за рахунок довірителя угоди купівлі-продажу

Продовження табл. 9.1

1	2	3	4
II. Діяльність зі створення умов для здійснення актів купівлі-продажу, організації товарообігу	Консигнатори	Частково залежні	Одна з форм комісійної торгівлі – застосовується під час продажу товарів масового попиту. Консигнатор отримує на свій склад партію товару та продає його від свого імені, але за рахунок консигнанта (власника)
	Лізингодавці	Незалежні	Купують товар у власність і передають право на користування ним іншій стороні на умовах строковості, платності
	Аукціоністи	Незалежні	Здійснюють акти продажу товарів від власного імені, але за рахунок третьої сторони
	Брокери	Залежні	Не набувають права власності на товар, організовують зустріч покупця і продавця та беруть участь у переговорах
	Агенти	Незалежні, частково залежні	Здійснюють за дорученням клієнта (принципала) комерційні дії, пов'язані з продажем чи купівлею товару від імені й за рахунок принципала. Залежно від прав та обов'язків агентів і принципалів вирізняють простих агентів, агентів із переважним правом (право першої руки), ексклюзивних агентів (із монопольним правом).
	Комерційні представники, повірені	Частково залежні, залежні	За угодою, укладеною принципалом (виробником), діють на певній території і здійснюють збирання замовлень від покупців, надають послуги з доставки товарів, гарантій на ці товари тощо. За дорученням клієнтів (довірителів) сприяють здійсненню операцій купівлі-продажу шляхом укладання угод від імені й за рахунок довірителів

Посередники забезпечують клієнтам пошук контрагентів, підписують угоди від імені продавця, покупця, надають гарантії оплати товару покупцем, вони проводять рекламні компанії та маркетингові дослідження ринків.

Діючи в певному сегменті ринку, посередники, як правило, спеціалізуються на відповідних групах товарів і послуг і тому значно швидше, ніж виробники, знаходять контрагентів, зацікавлених у купівлі таких товарів. Це дає змогу виробникові скорочувати трансакційні витрати, збільшувати швидкість обігу виробничого й торговельного капіталу.

Завдяки постійному моніторингу ринкової кон'юнктури посередники мають можливість завчасно інформувати товаровиробників стосовно змін у настроях споживачів, тенденцій розвитку попиту на окремі товари.

Досить часто посередники приймають на себе фінансові гарантії виконання платіжних та інших зобов'язань сторін, підвищують тим самим надійність товарного обміну та рівень кооперації лізингових операцій. Розвиток ринкових відносин зумовлює швидке розширення видового складу та обсягу посередницьких послуг, серед яких важливе місце займають транспортно-експедиторські послуги, операції з транспортування і страхування вантажів; митне оформлення товарів; надання послуг з підвищення технічного рівня і якості товарів; здійснення передпродажної підготовки та післяпродажного технічного обслуговування тощо.

Реалізація суб'єктами господарювання своїх прав, освоєння ними нових сегментів ринку та ринкових ніш зумовлюють швидкий розвиток комерційного представництва. Завдяки діяльності комерційних представників (повірених) товаровиробник отримує можливість просувати свою продукцію на нові ринки, нарощувати обсяги продажу в цільових сегментах ринку, отримувати додаткові конкурентні переваги.

Комерційні представники є залежними або частково залежними посередниками, які виконують доручення товаровиробника (довірителя), передбачені в угоді. Вони здійснюють пошук вигідних і надійних покупців, ведуть із ними переговори від імені довірителя, узгоджують усі суттєві умови угоди. У законодавстві України передбачено, що комерційний

представник може бути уповноважений на вчинення лише тих дій, право на виконання яких має особа, яку він представляє. Тобто до повноважень повіреного належить також укладання угоди купівлі-продажу від імені і за рахунок довірителя. «Від імені довірителя» означає, що сторонами угоди є товаровиробник (довіритель) і покупець, але підписує угоду за довірителя його представник (повірений).

«За рахунок довірителя» означає, що товаровиробник за власний рахунок виготовляє товар, здійснює його поставку, тобто фінансує всю операцію від моменту початку виробництва товару і до отримання плати від покупця та виплати винагороди представникові (повіреному).

Повноваження комерційного представника мають підтверджуватися письмовим договором між ним та особою, яку він представляє, або довіреністю.

Довіреність — це письмовий документ, що видається однією особою іншій особі для представництва перед третіми особами. Довіреність від імені юридичної особи видається уповноваженим на це її установчими документами керівником і скріплюється печаткою цієї юридичної особи.

У Цивільному кодексі України (ст. 237) наголошено, що не є представником особа, яка хоча й діє в чужих інтересах, але від власного імені, а також особа, уповноважена на ведення переговорів щодо можливих у майбутньому операцій.

Останнє, власне, відрізняє представника від комерційного агента.

Комерційним агентом може бути суб'єкт господарювання (громадянин або юридична особа), який за повноваженням, оснований на агентському договорі, здійснює комерційне посередництво.

Агентські відносини виникають у разі:

- надання суб'єктом господарювання на підставі договору повноважень комерційному агентові на вчинення відповідних дій;
- схвалення суб'єктом господарювання, якого представляє комерційний агент, угоди, укладеної в інтересах цього суб'єкта агентом без повноваження на її укладання або з перевищенням наданого йому повноваження.

Залежно від умов агентського договору агентів поділяють на монопольних, агентів із переважним правом продажу, так званих агентів із правом «першої руки» та простих агентів.

Монопольні агенти отримують монопольне право здійснювати комерційне посередництво на договірній території упродовж встановленого терміну й отримувати за це винагороду. При цьому довіритель втрачає право самостійно або через інших посередників продавати на договірній території товар, який належить до номенклатури комерційного агента.

Якщо довіритель порушить вказану умову, то, за договором, комерційний агент має право вимагати від нього виплати встановленої угодою винагороди. Довіритель зобов'язаний відшкодувати агенту збитки, яких той зазнав через допущене довірителем порушення.

Монопольна агентська угода гарантує посереднику, що або всі товари довірителя пройдуть через нього, або він отримає відшкодування своїх витрат. Така угода є вигідною і для посередника, і для довірителя. Агент отримує гарантію стабільного становища на ринку і може інвестувати власний капітал у створення й активне функціонування збутової мережі.

Проте монопольна угода містить певну небезпеку для довірителя. Якщо посередник із будь-яких причин виявиться незацікавленим вести активну збутову діяльність (внаслідок низької конкурентоспроможності товару, недостатнього розміру винагороди, зміни кон'юнктури ринку тощо), то цей ринок виявиться закритим для довірителя на весь термін дії угоди. Крім того, довірителю слід врахувати можливість навмисного блокування ринку монопольними агентами на користь конкурентів, які виплачують таким посередникам значні компенсації. З метою запобігання виникненню такої ситуації довірителю доцільно включати в агентську угоду умову щодо права довірителя розривати або змінювати договір, якщо монопольний агент не виконає зобов'язання щодо реалізації зумовленої кількості товару впродовж певного періоду на договірній території.

Агент із переважним правом продажу (правом «першої руки»), на відміну від монопольного, лише першим отримує від довірителя пропозицію щодо реалізації товару. У разі відмови

співпрацювати на запропонованих умовах довіритель може запропонувати цей самий товар іншому посереднику або безпосередньо покупцеві на тих самих умовах. Підставою для відмови можуть бути технічні характеристики, терміни й обсяги поставок, ціна й порядок розрахунків та інші умови, які, на думку агента, не сприятимуть просуванню товару на ринок.

Якщо агенту з переважним правом стало достовірно відомо, що довіритель передав право реалізації товару на договірній території іншому на кращих умовах, ніж ті, що були запропоновані йому, він має право стягнути з довірителя передбачену суму винагороди як за виконані ним зобов'язання.

Прості агенти мають право здійснювати комерційне посередництво на договірній території за запропонованою довірителем номенклатурою товарів і отримувати від нього винагороду. Така угода не обмежує права довірителя, який може самостійно або через інших агентів просувати цей самий товар на той самий ринок без виплати простому агенту жодної винагороди або компенсації. В агентській угоді фіксується також зобов'язання довірителя не продавати самостійно або через інших посередників товари на цьому ринку на вигідніших комерційних умовах, ніж ті, що були запропоновані простому агенту.

На перший погляд, така угода має цілком влаштовувати довірителя, адже його комерційна діяльність на договірній території не обмежується лише співпрацею з одним посередником. Утім проста агентська угода не гарантує агенту стабільного становища на ринку й не стимулює його до інвестицій у розвиток каналу розподілу товарів довірителя. Останній не може сподіватися на активну співпрацю агента. Тому прості агентські угоди укладають на початковій стадії освоєння ринку. Коли довіритель обирає посередника серед кількох претендентів, він ставить перед ними на певний період однакові умови посередництва на одній договірній території. За підсумками роботи за визначений термін довіритель може вибрати найперспективнішого агента й надати йому статус монопольного або агента з переважним правом (правом «першої руки»).

Багато агентських угод містять зобов'язання комерційного агента не здійснювати комерційне посередництво для інших суб'єктів у межах номенклатури й території, передбачених агентським договором. Разом із тим світовий досвід переконує, що в багатьох випадках таке посередництво є вигідним не тільки для агента, а й для довірителя, бо сприяє збільшенню обсягів продажу його товарів. Українське законодавство надає агентові право здійснювати комерційне посередництво також для інших суб'єктів господарювання, якщо інтереси суб'єктів, яких представляє комерційний агент, не є суперечливими в питаннях, для вирішення яких він запрошений. У разі монопольних агентських відносин комерційний агент, що представляє суб'єкта господарювання, не має права здійснювати комерційне посередництво для інших суб'єктів у межах, передбачених агентським договором [3].

9.2. Управління біржею та учасники біржових торгів

Біржа створюється на основі добровільного рішення засновників без обмеження терміну її діяльності. Тому засновниками біржі вважають членів ініціативної групи, що укладають між собою засновницький договір і виступають як її організатори.

Склад засновників залежить від виду біржі. Наприклад, засновниками товарної біржі можуть виступати як фізичні, так і юридичні особи. Разом з тим ними не можуть бути:

- 1) найвищі і місцеві органи державної влади й управління;
- 2) страхові й інвестиційні компанії та фонди;
- 3) банки та кредитні установи;
- 4) громадські, релігійні й добродійні об'єднання та фонди;
- 5) фізичні особи, які за законодавством не можуть здійснювати підприємницьку діяльність.

Засновниками фондової біржі можуть виступати тільки професійні учасники ринку цінних паперів, а валютної біржі – комерційні банки або фінансова установа, яка має ліцензію на право здійснення операцій з валютою.

Для бірж, які відроджувалися в період 1990-1991 рр., характерною була велика різноманітність складу засновників.

Для одних бірж засновниками були державні органи, для інших – господарські підприємства й організації, приватні особи, комерційні структури.

Засновники біржі як її організатори зобов'язані:

- 1) розробити внутрішньобіржові нормативні документи;
- 2) сформувати майно, необхідне для здійснення біржової діяльності;
- 3) зібрати статутний капітал в обсязі, відповідному вибраній організаційно-правовій основі;
- 4) підібрати членів біржі;
- 5) зареєструвати біржу в установленому порядку;
- 6) одержати ліцензію на право виступати в ролі організатора біржової торгівлі;
- 7) провести загальні збори членів біржі.

Членом біржі вважають того, хто бере участь у формуванні статутного капіталу або робить членські внески чи інші цільові внески в майно біржі і стає її членом у порядку, передбаченому законодавством і Статутом біржі.

Членом біржі може бути як юридична, так і фізична особа.

Кількість членів біржі обмежена, вона залежить від розміру статутного фонду і номінальної вартості однієї акції або паю, а також від тієї кількості акцій, якою може володіти один член біржі. Акція (пай) дає можливість скористатися правами члена біржі. Вони виражають вартість «місця» на біржі. «Місце» – це власність члена біржі. Його може бути продано, якщо член біржі виходить з її складу, або здано в оренду. Вартість місця визначає Біржовий комітет, вона залежить від попиту і пропозиції.

Після того як біржа зареєстрована, і всі її місця розподілені, стати її членом можна, лише придбавши членство в одного з членів біржі.

Приймання нових членів біржі обумовлено Статутом. У зарубіжній практиці можна зустріти біржі, які не обмежують кількість її членів. У цьому випадку право торгівлі надається або керівництвом біржі, або уповноваженими державними органами. Ціна місця на біржі в США коливається від 200 дол. (наприклад, Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа) до 350 тис. дол. (Торгова біржа, Чикаго). Для недопущення монопольного положення на біржі

кожного засновника або члена біржі частка їх у статутному капіталі біржі не може перевищувати 10 %.

Розрізняють дві категорії членів біржі:

1) повні члени - з правом участі в біржових торгах в усіх секціях і на визначену засновницькими документами біржі кількість голосів на загальних зборах членів секції біржі;

2) неповні члени - з правом участі в біржових торгах у відповідній секції і на визначену засновницькими документами біржі кількість голосів на загальних зборах членів біржі і загальних зборах членів секції біржі.

Біржа дає можливість своїм членам:

1) брати участь у загальних зборах біржі й управляти її справами;

2) обирати і бути обраними в органи управління і контролю;

3) користуватися майном біржі, наявною інформацією і будь-якими послугами, які вона надає;

4) торгувати в залі біржі як від свого імені і за свій рахунок (виконуючи функції дилера), так і від імені і за рахунок клієнта (виконуючи функції брокера);

5) брати участь у розділі майна, що залишилося після ліквідації біржі.

Склад учасників, що укладають угоди на товарній біржі, визначається Правилами біржової торгівлі і може відрізнятися залежно від того, якою є біржа – відкритою або закритою.

На **закритій** біржі укладати угоди мають право:

1) члени біржі та їх представники;

2) брокери, акредитовані на біржі.

На **відкритій** біржі укладати угоди в біржовому залі мають право:

1) члени біржі та їх представники;

2) брокери, акредитовані на біржі;

3) постійні та разові відвідувачі, які отримали право на участь у біржових торгах.

Разові та постійні відвідувачі обмежені у своїх правах, як учасники біржової торгівлі порівняно з членами біржі та їх представниками, а саме:

1) постійному відвідувачу надається право на участь у біржових торгах на термін не більше трьох років;

2) постійні відвідувачі не беруть участь у формуванні статутного капіталу й управлінні біржею.

Постійні відвідувачі – це брокерські фірми, брокерські контори, незалежні брокери. Статус постійного відвідувача можна одержати, придбавши відповідний абонемент, як правило, на рік участі в біржових торгах. Біржові комітети можуть ухвалювати рішення про обмеження торгів підприємствам, що мають статус постійного відвідувача, наприклад право на не більш ніж 100 торгів.

Якщо постійні відвідувачі мають право на біржове посередництво, то разові відвідувачі його позбавлені, оскільки вони мають право на здійснення операцій тільки на реальний товар від свого імені і за свій рахунок. Статус разового відвідувача можна набути, придбавши разовий вхідний квиток, що дає право його представнику брати участь у торгах у день присутності на біржі.

Групу, що організує результат біржових операцій, представляють співробітники біржі, що працюють у біржовому залі. До них належать:

1) маклери, які проводять біржовий торг;

2) оператори-помічники маклера, що фіксують укладання операцій у своєму колі;

3) співробітники розрахункової групи відділу організації біржових торгів, що допомагають брокерам оформити укладену операцію;

4) працівники відділу експертизи біржі, які організують проведення експертизи товарів, що виставлені на торг, і надають необхідну консультацію учасникам торгів;

5) працівники юридичного відділу біржі, які консультують при оформленні операцій і складанні біржових контрактів.

Групу, що спостерігає за веденням біржового торгу, складають так звані гості. До їхнього складу включаються представники преси (постійно акредитовані на біржі або разові), а також разові відвідувачі, що не отримали права на укладання операції, але мають право дати необхідну вказівку брокеру, що виконує їх доручення [70].

Органи управління біржі включають суспільну і стаціонарну структури.

Загальні збори членів біржі є її найвищим законодавчим органом управління. До компетенції загальних зборів належать:

1) здійснення загального управління біржею і біржовою торгівлею;

2) визначення цілей і завдань біржі, стратегії її розвитку, правил внутрішнього розпорядку;

3) затвердження засновницьких документів;

4) вибори і затвердження Біржової ради і Ревізійної комісії;

5) внесення змін і доповнень у внутрішньобіржові документи;

6) розгляд і затвердження бюджету біржі, річного балансу, рахунків прибутків і збитків, розподіл прибутку;

7) приймання нових членів біржі;

8) затвердження кошторису витрат на утримання Біржової ради і персоналу біржі;

9) ухвалення рішення про припинення діяльності біржі.

Оскільки загальні збори біржі збираються один раз на рік, то для оперативного управління біржею вибирається Біржова рада. Біржова рада складається з повноважних представників членів-учасників, а також кваліфікованих фахівців, що не мають статусу повноважних представників. Обидві категорії осіб, що входять у Біржову раду, проходять процедуру вибору на загальних зборах.

Зі складу ради формується Правління, що здійснює оперативне управління біржею і представляє її інтереси в організаціях і установах.

Порядок дії Біржової ради та Правління визначається Статутом і може мати особливості на різних біржах.

Як правило, Біржова рада виконує такі функції:

1) заслуховує і дає оцінку звітам Правління;

2) вносить зміни в правила торгівлі на біржі;

3) готує рішення загальних зборів членів біржі;

4) встановлює розміри всіх внесків, виплат, грошових і компенсаційних зборів;

5) готує рішення про приймання або виключення членів біржі;

6) керує біржовими торгами;

- 7) розпоряджається майном біржі;
- 8) наймає і звільняє персонал біржі.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю біржі здійснює Ревізійна комісія, яка обирається зборами членів біржі одночасно з Біржовим комітетом.

Стаціонарна структура біржі поділяється на виконавчі (функціональні) і спеціалізовані підрозділи.

Виконавчі (функціональні) підрозділи – це апарат біржі, який готує і проводить біржовий торг. Виконавчі підрозділи різноманітні і залежать від обсягу біржових операцій, кількості членів біржі і брокерів, які працюють на біржі.

До складу виконавчих підрозділів можуть входити:

- 1) відділ реєстрації:
 - забезпечує реєстрацію біржових посередників;
 - веде облік реквізитів і кадрового складу біржових посередників;
 - здійснює видачу біржових пропусків і контроль за правильністю даної інформації в біржовій базі даних;
 - 2) економічна служба – розрахунковий центр, проводить взаємні розрахунки між біржовими посередниками і біржею;
 - 3) біржовий інформаційний канал:
 - цілодобово приймає інформацію від біржових посередників і їх клієнтів;
 - готує її до майбутніх торгів і цілодобово відповідає на запити брокерів за інформацією, виставленою на майбутні торги;
 - 4) інформаційно-обчислювальний центр (ЮЦ) - здійснює технічне обслуговування комп'ютерної техніки й акустичної системи біржового залу та програмного забезпечення біржової бази даних;
 - 5) відділ біржової інформації:
 - займається розповсюдженням біржової інформації;
 - забезпечує брокерів інформацією щодо майбутніх торгів і стану ринкової кон'юнктури.
- Біржа безкоштовно або за певну плату забезпечує учасників торгів інформацією про біржові товари, котирування цін та ін.;
- б) маклерський відділ:
 - проводить торги;
 - реєструє операції;

- оформляє результати торгів.

Біржовий маклер, який проводить торги, зобов'язаний оповіщати учасників торгів:

- про початок і закінчення торгів;
- причини переривання або затримки торгів;

7) ф'ючерсний відділ:

• реєструє біржових посередників і брокерів, що беруть участь у ф'ючерсних торгах;

- готує й оформляє результати ф'ючерсних торгів;

8) аналітичний відділ:

- розробляє методи аналізу біржової діяльності;
- збирає й обробляє аналітичну інформацію;
- займається підготовкою аналітичних матеріалів для ЗМІ.

Спеціалізовані органи біржі – це комісії біржі та її комерційні організації. Серед комісій найбільш значущими є:

1. Котирувальна комісія. Її основне завдання – організувати облік різних видів цін при здійсненні операцій. На основі узагальнення таких цін визначаються котирувальні (довідкові) ціни, які публікуються в біржових бюлетенях (прайс-листи біржі). До обов'язків котирувальної комісії входить спостереження за своєчасним представленням учасниками торгового процесу досить повних і об'єктивних відомостей. Вона також встановлює базу біржового бюлетеня, тобто список котиrowаних товарів із зазначенням типового обсягу товарної партії. Котирувальна комісія поставляє в інформаційно-довідковий відділ біржі дані про ціни і тенденції їх руху так само, як і по тих товарах, які не увійшли до офіційно публікованого котирування. Спільно з арбітражною комісією вона встановлює ціни при виникненні спірних конфліктів.

2. Арбітражна комісія. У разі виникнення суперечок між покупцями, продавцями та брокерами під час укладання та виконання біржових операцій вони можуть звертатися в цю комісію. Вона не наділена правом ухвалювати рішення, які є обов'язковими до виконання сторонами конфлікту. Це свого роду погоджувальна комісія. При незадоволеності якої-небудь із сторін підсумками розгляду в арбітражній комісії справа передається в судові інстанції.

3. Комісія з приймання нових членів. Основними функціями цієї комісії є:

- 1) розгляд заяв щодо приймання нових членів біржі;
- 2) аналіз фінансового та господарського становища підприємства й організації, що виявили бажання вступити в члени біржі;
- 3) оцінка ділових і професійних якостей повноважних представників нових членів біржі;
- 4) підготовка пропозицій і рекомендацій раді директорів про приймання нових членів біржі.

4. Комісія з торгової (ділової) етики, яка виконує такі функції:

- 1) контроль за виконанням учасниками біржових торгів, а також співробітниками, членами і відвідувачами біржі правил біржової торгівлі та інших правил, встановлених біржею;
- 2) інформування Біржового комітету про порушення правил, що мали місце, і підготовка відповідних документів;
- 3) підготовка пропозицій про заміну повноважних представників підприємств і організацій, що порушили правила біржі;
- 4) надання консультацій зацікавленим організаціям і особам з питань, що входять у компетенцію комісії.

5. Комітет (комісія) з торгового залу (ринговий комітет) – спостерігає за тим, як брокери укладають угоди в біржовому колі. Комісія може покарати члена біржі за порушення правил поведінки в біржовому колі. Наприклад, на біржі КОМЕКС член рингового комітету має право на власний розсуд штрафувати на суму до 1 тис. дол. за кожне порушення.

Серед **комерційних організацій**, які можуть створюватися біржею або за її безпосередньої участі, можна виділити:

- Розрахункову палату біржі;
- біржові склади;
- брокерські фірми (контори).

Функціями Розрахункової палати є:

- оперативне і точне проведення розрахунків по біржових операціях;
- регулювання і формалізація процедури платежів.

Брокерські фірми, що працюють на біржі, проходять відповідну акредитацію, тобто біржа встановлює факт відповідності фірми тим вимогам, які до неї висуваються. На деяких біржах, окрім акредитації самої фірми, потрібна акредитація брокерів, які її представлятимуть під час біржових торгів. Штат брокерської фірми та оплата зайнятих у ній осіб визначається її власником або керівником залежно від рівня прибутковості фірми. Як правило, брокерська фірма не бере участь у розрахунках між контрагентами операцій, і на її розрахунковий рахунок надходять лише комісійні. Проте можливий варіант купівлі брокерською фірмою товару з подальшим перепродажем. У цьому випадку вона проводить дилерські операції, а її дохід складається з різниці між ціною купівлі та продажу. До центральних робочих органів біржі належать:

- головні офіси брокерських фірм;
- реєстраційне бюро;
- операційний зал.

Брокерські фірми організують безперебійне постачання біржі замовленнями клієнтів. Реєстраційне бюро фіксує всі здійснювані операції і надає інформацію про ціну кожної з них.

Контрольні питання

1. Розкрийте сутність торговельно-посередницької діяльності.
2. Надайте характеристику видів торговельно-посередницької діяльності.
3. Перерахуйте основні типи торговельного посередництва.
4. Які чинники зумовлюють розвиток комерційного представництва?
5. Хто може бути засновником біржі?
6. Надайте вимоги до членства в біржі.
7. Перерахуйте основні категорії членів бірж.
8. Чи є відмінності між укладанням угод на закритих і відкритих біржах?
9. Які органи управління біржею ви знаєте?
10. Чи може біржа створювати комерційні організації? Якщо так, то які?

Розділ 10 ТОВАРНІ І ТОВАРНО-СИРОВИННІ БІРЖІ

10.1. Сутність поняття «товарна біржа»

За ст. 1 Закону України "Про товарну біржу", товарна біржа (ТБ) є організацією, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу та 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, власний розрахунковий, валютний та інші рахунки в банках, печатку зі своїм найменуванням. Товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку.

Діяльність товарної біржі здійснюється відповідно до Закону України "Про товарну біржу" та чинного законодавства України, Статуту біржі, правил біржової торгівлі та біржового арбітражу [15].

У сучасній економічній літературі категорія «товарна біржа» розглядається з двох позицій:

1) як економічна категорія, яка відображує складову частину ринку, специфікою якої є особлива оптова форма торгівлі товарами з певними характеристиками: масовість, стандартність, взаємозамінність;

2) як господарське об'єднання (товариство) продавців, покупців і торгівців-посередників з метою створення умов для торгівлі, полегшення, прискорення та здешевлення торгових угод і операцій.

Товарні біржі організуються для поліпшення торгівлі, швидкого забезпечення товаровиробників необхідними товарами, прискорення обігу капіталу.

Розвиток ТБ зумовлений рядом *економічних умов*, які найбільше проявляються в умовах функціонування вільної ринкової економіки. До найважливіших із цих умов належать:

1. Вільний вибір і здійснення підприємницької діяльності.

2. Економічна самостійність господарських суб'єктів.
3. Необмежена кількість учасників підприємницької діяльності.
4. Повна проінформованість кожного господарського суб'єкта про поточну економічну і біржову кон'юнктуру.
5. Мобільність обігу матеріальних, трудових, фінансових та інших видів ресурсів.
6. Вільний вибір партнерів по угоді.
7. Вільне ціноутворення.
8. Відкритість економіки держави зовнішнім зв'язкам [71].

Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами рівноправності учасників біржових торгів; застосування вільних (ринкових) цін; публічного проведення біржових торгів [15].

Товарні біржі мають свої *особливості*, що відрізняють їх від інших видів організованого ринку. Біржова торгівля концентрується в місцях виробництва і споживання товару, тобто у великих промислових і торгових центрах із розвинутими комунікаційними мережами. На товарних біржах чітко визначається предмет торгівлі, так званий біржовий товар, який фіксується в правилах товарної біржі, що сприяє концентрації біржової торгівлі, стандартизації контрактів і створює умови для високоефективної організації торговельних операцій. Торги ведуть на постійній і регулярній основі, час торгів чітко обмежений, що зумовлює максимальну концентрацію попиту і пропозиції на визначені товари, продавців і покупців у часі та просторі. Торгівлю здійснюють за відсутності товару, тобто за зразками, описами, каталогами, а також за контрактами і договорами на поставку товарів у майбутньому. Інформація про обсяги товарів, проданих на торгах, кількість і ціну укладених угод є відкритою. Торгівлю здійснюють, як правило, біржові посередники, які виступають від імені та в інтересах товаровиробників або споживачів товару. Біржове посередництво в біржовій торгівлі здійснюють винятково біржові посередники – брокерські фірми, контори та незалежні брокери. Сама біржа не може бути біржовим посередником. Створюються умови для вільного ціноутворення, тобто ціни формуються залежно від попиту та пропозиції за наявності конкуренції і змінюються під впливом кон'юнктури ринку. Укладання угод можливе не лише з метою купівлі-продажу, а й для страхування від зміни цін на товарному ринку в

майбутньому. Пряме державне втручання в процес біржової торгівлі відсутнє. Вимоги щодо якості, кількості, умов поставки виставленого на продаж товару, типізація документів для оформлення контрактів стандартизовані [72].

10.2. Функції товарної біржі

Товарні біржі виконують певні *функції*, що визначають доцільність та ефективність їх функціонування. Їх можна поділити на дві великі групи:

- функції товарних бірж як форми організованого товарного ринку;
- організаційно-комерційні функції товарних бірж як організаторів оптового ринку.

Основними вважаються ті, що належать до першої групи:

1. Забезпечення високої концентрації попиту та пропозиції в єдиному місці. Це досягається шляхом залучення до біржових операцій більшої кількості продавців і покупців оптових партій товарів. Концентрація попиту і пропозиції дозволяє виявляти реальну збалансованість товарних ринків, направляти економічні зусилля виробників на випуск необхідних суспільству товарів, обмежувати випуск товарів у міру насичення потреби в них. Для забезпечення цієї функції товарні біржі створюються, як правило, у місцях концентрації виробництва або споживання продукції.

2. Регулювання оптового товарообігу на основі ринкових законів. Оскільки товарна біржа є інструментом ринкової економіки, найважливішою складовою частиною її інфраструктури, реалізація оптових партій товарів повністю спирається на закони ринку. Це дозволяє впорядкувати оптовий товарообіг, здійснити найбільш ефективні шляхи просування товарів від виробника до споживача, мінімізувати пов'язані з цим витрати.

3. Формування нової системи господарських зв'язків. В умовах, коли старий розподільний механізм значною мірою зламаний, а нові господарські зв'язки між виробниками й споживачами продукції ще не налагоджені, товарна біржа дозволяє швидко сформувати нову систему цих зв'язків. Особливу актуальність ця функція має в умовах триваючого розриву міждержавних і внутрішньорегіональних господарських зв'язків.

4. Здійснення кваліфікованого посередництва між продавцями й покупцями товарів. Біржове посередництво сприяє прискоренню товарних і грошових потоків, подальшому зростанню виробництва необхідної продукції, мінімізації пов'язаних із цим витрат, саме тому більшість оптових посередників має високу кваліфікацію та великий досвід укладання угод на товарних біржах.

5. Формування ринкових цін, що найбільш об'єктивно відображують складне співвідношення попиту і пропозиції на товари. Біржовий механізм ціноутворення дозволяє повністю врахувати поточне співвідношення попиту і пропозиції, умови поставки й оплати товарів і ряд інших чинників, що формують ефективність торгівлі. Крім того, механізм ціноутворення на біржі максимально враховує економічні інтереси партнерів по угоді.

6. Зближення продавців і покупців у просторі й часі. Біржова торгівля не терпить автаркії (територіальної економічної замкненості), активно проникає на регіональні товарні ринки, сприяє формуванню ефективних міжрегіональних зв'язків між продавцями й покупцями. Крім того, через механізм форвардних і ф'ючерсних угод біржа дозволяє погодити не тільки поточні, але й перспективні взаємні інтереси продавців і покупців товарів.

7. Боротьба з проявами монополізму на товарному ринку. Товарна біржа сприяє створенню умов для активізації різних форм цінової й нецінової конкуренції серед продавців і покупців. Боротьба з монопольним і олігопольним товарним ринком здійснюється шляхом залучення до біржової торгівлі все більшої кількості продавців і покупців.

8. Формування умов для мінімізації комерційного й фінансового ризику. Біржа виступає гарантом виконання укладених на ній угод, підвищує надійність їхнього виконання. Крім того, біржа виробила свій власний механізм страхування цінового ризику, що в умовах нестабільності економічної й біржової кон'юнктури дозволяє до мінімуму знизити комерційний і фінансовий ризик продавців і покупців, пов'язаний зі зміною цін на товари.

9. Постачання учасників відповідних товарних ринків найціннішою комерційною інформацією. Результати регулярно здійснюваних біржових торгів дозволяють забезпечити повну

інформованість учасників як біржового, так і небіржового ринку про стан попиту, пропозиції, ціни, конкуренцію на ринку того або іншого товару. Ця інформація носить відкритий характер і використовується не тільки підприємцями, але й державними регулювальними органами.

Разом з перерахованими вище основними функціями товарні біржі як комерційні посередницькі інститути здійснюють і ряд *допоміжних функцій* (що відносять до другої групи), серед яких слід виокремити такі:

1. Стандартизація якісних параметрів тих або інших товарів, здійснювана по всіх так званих «біржових» товарах, що дозволяє організувати торгівлю ними за описом якості без пред'явлення при здійсненні угоди не тільки реалізованої партії товару, але і його зразків.

2. Стандартизація біржових контрактів на купівлю-продаж товарів, що істотно полегшує здійснення угод і прискорює процес їхнього оформлення.

3. Здійснення арбітражу між учасниками біржових угод, що сприяє забезпеченню захисту майнових прав і законних інтересів учасників біржової торгівлі, дотриманню виконання договірних зобов'язань, підвищенню ефективності укладених угод.

4. Прискорення й раціоналізація розрахункових операцій. На окремих товарних біржах створено Розрахункові палати, які здійснюють розрахунки по укладених угодах, стягнення грошових застав, проводять клірингові операції.

5. Надання різних послуг клієнтам, що носять інформаційний і консультаційний характер, пов'язаних із процесом здійснення угод і руху товарів.

6. Участь у формуванні дохідної частини державного й місцевого бюджетів: біржа і її члени є платниками податків, зборів, мит і інших обов'язкових платежів, які формують доходи відповідних бюджетів [69].

10.3. Класифікація товарних бірж

Розвиток біржової торгівлі призвів до появи великої кількості товарних бірж, які доцільно типізувати за такими ознаками, як регіон дії, характер асортименту, тип біржових угод,

ступінь відкритості та організаційно-правова форма діяльності (рис. 10.1).

Ознаками міжнародних товарних бірж є:

- обслуговування конкретних світових товарних ринків;
- участь у біржових операціях представників ділових кіл різних країн;
- забезпечення вільного переказу прибутків, що одержуються від біржових операцій;
- проведення арбітражних операцій;
- відповідні валютні, торговельні і податкові режими країн розташування бірж.

Міжнародний характер бірж забезпечується саме валютним, торговельним і податковим режимами країн, де вони розташовані.



Рис. 10.1. Класифікація товарних бірж [72]

За характером асортименту товарів, що реалізуються на біржі, виділяють:

- а) вузькоспеціалізовані, де предметом біржових торгів є один вид товару (до них можна віднести Канзаську міську біржу,

що торгує пшеницею, Лондонську міжнародну нафтову біржу, Гамбурзьку кавову біржу);

б) спеціалізовані, де предметом біржових операцій є зазвичай однотипні групи товарів (до таких бірж належать, наприклад, Нью-Йоркська біржа кави, цукру та какао, Лондонська біржа металів та інші);

в) універсальні, на яких операції купівлі-продажу здійснюються за великим асортиментом різноманітних товарів (Чиказька товарна біржа, Центральноамериканська товарна біржа (США), Лондонська ф'ючерсна й опціонна біржа, Токійська товарна біржа та інші).

За типом біржових угод виокремлюють такі види товарних бірж:

а) реального товару, де предметом купівлі-продажу є реальний товар, який вироблено або буде вироблено в майбутньому періоді;

б) ф'ючерсні, на яких торгівля здійснюється не реальними товарами, а контрактами на них;

в) опціонні, де предметом торгів є тільки права на закупівлю або продаж реальних товарів чи контрактів на них у майбутньому періоді;

г) комплексні, на яких здійснюються угоди на реальний товар, ф'ючерсні та опціонні контракти.

За ступенем відкритості біржі бувають:

а) відкриті (публічні), на яких, окрім її членів, у біржових операціях можуть брати участь також й відвідувачі торгів (разові й постійні);

б) закриті, на яких право брати участь у біржових торгах та укладати угоди мають тільки члени даної товарної біржі.

За організаційно-правовими формами діяльності розрізняють товарні біржі створені у вигляді:

а) акціонерного товариства відкритого типу (такі біржі мають статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, які можуть розповсюджуватися шляхом відкритої передплати і шляхом купівлі-продажу на фондовому ринку);

б) акціонерні товариства закритого типу (акції таких бірж розповсюджуються тільки між засновниками і не можуть бути

об'єктом передплати і вільного продажу–купівлі на фондовій біржі);

в) товариства з колективною відповідальністю — біржі, статутний фонд яких утворюється об'єднанням капіталів засновників;

г) решта організаційно–правових форм, що визначаються відповідними законодавствами країн місця розташування бірж.

Наведена класифікація дозволяє цілеспрямовано формувати систему товарних бірж, проводити поглиблений аналіз їх діяльності з урахуванням характерних ознак і визначати тенденції їх розвитку [72].

10.4. Характеристика товарних бірж України

Історія розвитку біржової торгівлі починається з 1796 р. відкриттям першої ТБ на території України в місті Одеса. Детально історія розвитку біржової торгівлі розкрита в розд. 1.

Станом на початок 2015 р., без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим і м. Севастополя та частини зони проведення антитерористичної операції, зареєстровано 555 бірж, з яких товарних і товарно-сировинних 391 (70,5 %). Ефективно функціонувати можуть лише 11 з них [26]. Однак і така кількість є занадто високою для країни з такою територією та кількістю ділових угод. Слід зазначити, що в багатьох країнах світу функціонує лише одна біржа, наприклад Швеція, Швейцарія, Нідерланди, у Великій Британії лише 5 бірж, у США 11 фондових і 30 товарних бірж [73].

Інформація щодо біржової діяльності України є дуже обмеженою з позиції актуальності, повноти, доступності. Є питання й щодо достовірності цієї інформації. Крім того, на ринку присутні дуже незначні обсяги біржової аналітики та іншої інформації. Саме тому найбільш актуальними є статистичні дані роботи товарних і товарно-сировинних бірж за 2014 р. (табл. 10.1).

Порівняно з 2013 р. у 2014 р. кількість проведених торгів на біржах зросла у 2 рази і становила 17,1 тис. торгів. Для продажу було запропоновано товарів і послуг на 26,6 млрд грн, що на 20,7 % менше, ніж у 2013 р., і укладено 60,7 тис. угод на суму

25,7 млрд грн (у 2013 р. – 52,2 тис. угод на суму 28,8 млрд грн). Середній обсяг одного торгу на біржах України становив 1,5 млн грн проти 3,4 млн грн у 2013 р. Найбільший обсяг угод (51,1 % загальної вартості укладених угод) було укладено на агропромислових біржах, на товарно-сировинних і товарних біржах – 22 %.

Таблиця 10.1

Результати діяльності найбільших бірж України у 2014 р.

	Обсяги укладених угод		Кількість укладених угод	Середня вартість укладених угод, тис. грн
	млн грн	% до підсумку		
Усього, з них	25680,4	100,0	60733	422,8
Аграрна біржа	11769,5	45,8	3606	3263,9
Українська універсальна біржа	6441,1	25,1	3865	1666,5
Товарна біржа «Капітал-контракт»	1404,0	5,5	25	56160,0
Товарна біржа «Перспектива-комодіті»	1402,1	5,5	5550	252,6
Товарна біржа «Київська агропромислова біржа»	779,2	3,0	14040	55,5

Біржова торгівля продукцією і товарами впродовж 2014 р. представлена в основному спотовим ринком (укладання угод на реальний товар з негайною поставкою). На умовах споту було укладено 65 % усіх біржових угод. У структурі спотових угод переважну більшість становили угоди з продажу культур зернових, бобових та насіння олійних культур (37,3 %), тварин живих і продукції тваринництва (12 %), лісоматеріалів (8,1 %) і палива (6,2 %). Форвардні контракти (угоди на реальний товар з відстроченою поставкою) становили 35 % усіх біржових угод. Найбільшу частку становили угоди на продукцію культур зернових, бобових і насіння олійних культур (63,3 %) та угоди на продаж інших продовольчих товарів (11,8 %).

Порівняно з 2013 р. у 2014 р. обсяги укладених угод із продовольчих товарів зросли в 7 разів, операції з нерухомим майном – у 4 рази, у той час як обсяги укладених угод із палива зменшились в 11 разів. У 2014 р. відбулися зміни у структурі вартості укладених угод із продажу продукції культур зернових, бобових і насіння олійних культур. Так, зменшилась питома вага угод із продажу кукурудзи на 7,6 %, яка становила 15,1 %, тоді як збільшилась питома вага угод із продажу ячменю на 7,7 % та насіння ріпаку й кользи на 7 % і становила відповідно 12,3 % та 10,5 % загального продажу зазначених культур. У структурі вартості укладених угод з палива збільшилась частка продажу вугілля кам'яного на 41,5 % і становила 61,1 % та пропану і бутану скраплених – на 36,8 % (38,9 %), водночас не здійснювався продаж бензину моторного та нафти сирової.

Біржова діяльність здійснювалась в усіх регіонах України. Найбільша частка біржових угод (90,8 %) припадала на біржі, що діють у чотирьох регіонах України: м. Києві (52,6 %), Полтавській (25,1 %), Рівненській (6,6 %) і Дніпропетровській (6,5 %) областях [74].

10.5. Основні тенденції розвитку товарних бірж України та світу

Останнім часом для розвитку міжнародної біржової торгівлі характерними є:

1. Збільшення обсягів біржової торгівлі, що пов'язано не стільки зі зростанням ролі міжнародних товарних бірж у товарообміні, скільки зі збільшенням загальних обсягів світової торгівлі, у т. ч. біржовими товарами.

2. Скорочення номенклатури біржових товарів, що пояснюється розширенням використання інших каналів розподілу цих товарів, таких як торгіві, експортні та імпорتنі дома, аукціонні, спеціалізовані торговельно–посередницькі фірми.

3. Переважання ф'ючерсної біржової торгівлі. Біржі реального товару збереглися лише в окремих країнах і мають незначні обороти. Вони, як правило, обслуговують ринки товарів місцевого значення, які відрізняються низьким рівнем концентрації виробництва, збуту і споживання або створюються в

країнах, що розвиваються, для захисту національних інтересів при експорті важливих для цих країн товарів.

4. Модифікація основної функції бірж: зі світових товарних ринків вони перетворюються на центри спекулятивних операцій, частка яких за багатьма товарами сягає 90 % вартісного обсягу біржових угод.

5. Підвищення ролі міжнародних товарних бірж у визначенні та регулюванні рівня цін на відповідних світових товарних ринках. При укладанні контрактів на поставку товарів за ціновий орієнтир дедалі частіше приймаються біржові котировки.

6. Підвищення рівня концентрації міжнародної біржової торгівлі, що виявилось в укрупненні найуспішніших бірж і припиненні існування дрібних, а також у подальшому зростанні значення та впливу трьох центрів міжнародної біржової торгівлі: США, Європа (особливо Велика Британія) і Японія, питома вага яких в обсязі біржових угод, за різними оцінками, становить 90—98 %.

7. Вдосконалення техніки біржової торгівлі, що пов'язано не тільки зі стандартизацією якості продукції та розробленням уніфікованих біржових контрактів (що було характерно кілька десятиріч тому), а й впровадженням сучасних засобів зв'язку, збору, обробки та передачі комерційної інформації [72].

Основними завданнями розвитку міжбіржової торгівлі в Україні на сучасному етапі є:

- збільшення темпів зростання біржового обігу, підвищення його питомої ваги в загальному обсязі оптового товарообігу. Розрахунки показують, що оптимальна питома вага біржового обігу повинна становити близько 20 % загального обсягу оптового обігу України. Це означає, що кількість біржових угод повинна зрости в 7-10 раз порівняно з 1991 р. Зростанню біржового обігу буде сприяти скорочення питомої ваги державного замовлення на вироблену продукцію, укладання через біржі ряду зовнішньо-торговельних угод, скорочення переліку ліцензованих товарів;

- скорочення кількості ТБ. Виходячи з критеріїв міжнародної біржової торгівлі число ТБ в Україні не повинне бути більше 6-7;

- спеціалізація ТБ. Спеціалізовані ТБ повинні відігравати основну роль у складі ТБ України. Процес спеціалізації в Україні

повинен здійснюватись у два етапи; на першому етапі слід визначити профіль перспективних ТБ; на другому етапі слід розпочати повне "очищення" цих ТБ від непрофільних товарів;

- впровадження сучасних видів біржових угод. Це стосується ф'ючерсних і опціонних угод. Їх провадження в нашу біржову практику дасть змогу залучити на біржу більшу кількість членів, краще котирувати ціни, здійснювати страхування цінового ризику;

- впорядкування розрахункових операцій на біржах. Вже сьогодні виникає потреба у створенні на ТБ Розрахункових палат для обслуговування членів біржі. Зі зростанням обсягів біржового обігу функціонування біржових розрахункових центрів – необхідна умова ефективності їх роботи;

- оптимізація економічних умов діяльності учасників біржової торгівлі. У першу чергу це стосується системи оподаткування посередницької біржової діяльності, яка в Україні набагато жорсткіша, ніж в інших країнах;

- створення розвинутої біржової інфраструктури. Для забезпечення ефективної діяльності біржі повинні мати систему складських приміщень, певні транспортні засоби, користуватися послугами консалтингових і маркетингових фірм.

Вирішення цих завдань дозволить Україні створити систему біржової торгівлі, яка б відповідала міжнародним стандартам.

Контрольні питання

1. Що являє собою товарна біржа та які її основні характеристики?

2. У чому полягає економічна сутність товарної біржі?

3. Які особливості товарної біржі відрізняють її від інших форм організованого ринку?

4. Які функції виконує товарна біржа: основні та допоміжні?

5. За якими ознаками можна класифікувати товарні біржі?

6. Які характерні особливості розвитку міжнародної біржової торгівлі?

7. Наведіть основні завдання розвитку міжбіржової торгівлі в Україні.

Розділ 11 АГРАРНІ БІРЖІ

11.1. Сутність поняття «аграрна біржа»

За Постановою Кабінету Міністрів України від 26 грудня 2005 р. N 1285 «Про створення аграрної біржі», **аграрна біржа** є юридичною особою, що створюється з метою підвищення рівня продовольчої безпеки країни, надання біржових послуг суб'єктам господарювання з укладання біржових угод (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, продажу товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, іпотечних сертифікатів та іпотечних закладних, а також з проведення та/або організації розрахунково-клірингової діяльності.

Економічна сутність біржового аграрного ринку полягає в тому, що це організована форма аграрного ринку, яка передбачає сукупність правил і норм, що забезпечують ефективний регламент здійснення біржових торгів. Розвиток вітчизняного біржового ринку свідчить про значний обсяг реалізованої сільськогосподарської продукції на товарних біржах країни та Державній аграрній біржі.

Предметом діяльності біржі є:

1) належна організація біржових торгів (аукціонів) товарами, товарними деривативами, іпотечними сертифікатами та іпотечними закладними, створення розрахунково-клірингових систем для обслуговування укладених біржових договорів (контрактів);

2) формування ринкової ціни на сільськогосподарську продукцію (пов'язані з нею послуги) та інші біржові товари;

3) дослідження кон'юнктури організованого аграрного ринку та вивчення суспільної думки щодо такого ринку, надання консультацій з питань комерційної діяльності;

4) надання біржових послуг, необхідних для проведення аграрним фондом товарних або фінансових інтервенцій з метою підтримання рівня мінімальних або недопущення перевищення рівня максимальних закупівельних цін об'єктів державного цінового регулювання;

5) виконання рішень аграрного фонду про запровадження режиму адміністративного регулювання ціни окремого об'єкта державного цінового регулювання у випадках, передбачених законодавством;

6) організація біржових торгів з придбання та продажу об'єктів державного цінового регулювання для потреб державного продовольчого резерву, а також з продажу об'єктів державного цінового регулювання, що були конфісковані або підлягають розпродажу. Порядок продажу та придбання таких товарів підлягає узгодженню з аграрним фондом;

7) надання фінансових та інших консультацій, пов'язаних з розрахунково-кліринговою діяльністю;

8) створення програмного забезпечення з питань біржової діяльності;

9) надання послуг з поширення інформації про результати біржових торгів (аукціонів), рекламних послуг;

10) провадження діяльності у сфері інформатизації, навчання та підвищення кваліфікації біржових брокерів (дилерів) і працівників біржі;

11) випуск біржових бюлетенів, довідників та інших інформаційних і рекламних видань з питань, пов'язаних з біржовою діяльністю.

На аграрній біржі здійснюються біржові операції щодо:

1) безпосередньо сільськогосподарської продукції, у тому числі для державних потреб;

2) об'єктів державного цінового регулювання, за нормами відповідного законодавства;

3) операцій з товарними деривативами, тобто базовим активом яких є зазначена сільськогосподарська продукція;

4) операцій з іпотечними сертифікатами (цінний папір, забезпечений іпотечними активами або іпотеками);

5) операцій з іпотечними закладними (цінний папір, емітований приватним іпотечним банком або публічною кредитною установою з метою залучення коштів для подальшого надання іпотечних кредитів, який є борговим зобов'язанням банку перед його держателем);

б) інших товарів, які допущені до реалізації на біржі, у тому числі матеріально-технічні ресурси, які забезпечують сільськогосподарське виробництво.

Біржові операції складаються з укладання біржових угод (контрактів), ведення біржових торгів (аукціонів), розрахунків за ними, вирішення спорів з цих питань.

На торговому майданчику аграрної біржі можна укласти контракти на умовах спот і форвард. Аграрна біржа забезпечує максимальне спрощення пошуку ринку збуту і постачальників; прозорість ринкового ціноутворення; свободу здійснення брокерської діяльності (членами аграрної біржі стали понад 50 брокерських контор); безкоштовні та якісні консультації спеціалістів відділу торгів і юридичного відділу щодо ринкової кон'юнктури, процедури укладання договорів, вирішення спорів та інших питань, які стосуються біржової торгівлі; організацію державних закупівель сільськогосподарської продукції.

Основним завданням функціонування аграрної біржі є надання послуг в укладанні біржових угод щодо сільськогосподарської продукції, виявлення товарних цін, попиту і пропозицій на сільськогосподарську продукцію. При цьому аграрні біржі можуть створюватися як універсальні, так і бути спеціалізованими, які проводяться біржову торгівлю лише за визначеними видами сільськогосподарської продукції.

Як підкреслює Л. О. Панькова, аграрна біржа – це непідприємницьке товариство. Вона об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу й посередницьку діяльність, і створює умови для укладання біржових угод щодо сільськогосподарської продукції, продуктів її переробки й товарів, що забезпечують аграрне товаровиробництво, а також товарних деривативів, базовими активами яких є сільськогосподарська продукція [75]. Нині на законодавчому рівні бракує чіткого визначення, у якій саме організаційно-правовій формі має бути створена аграрна біржа. На думку названого дослідника, аграрні біржі не можуть бути створені у формі будь-якого господарського товариства, оскільки мета їх діяльності – не одержання прибутку, бо за Цивільним кодексом України вони віднесені до непідприємницьких товариств. Тому аграрна біржа повинна створюватися в організаційно-правовій

формі непідприємницького товариства. Законодавством України встановлено спеціальні вимоги щодо окремих аграрних бірж. Ідеться про те, що якщо аграрна біржа бажає надавати послуги з укладання та реєстрації угод купівлі-продажу сільськогосподарської продукції і продовольства для державних і регіональних потреб, погашення податкової заборгованості, а також з укладання та реєстрації зовнішньоекономічних контрактів (за участю центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну політику економічного розвитку), то вона має отримати висновок щодо відповідності вимогам, який надається безоплатно Міністерством аграрної політики та продовольства України [76]. Рішення про видачу або відмову у видачі аграрній біржі висновку щодо відповідності вимогам приймається протягом місяця, а підставами для відмови у цьому є: а) виявлення в поданих документах недостовірної інформації; б) невідповідність установчих документів вимогам законодавства; в) наявність заборгованості перед державним і місцевими бюджетами та державними цільовими фондами; г) відсутність умов для проведення біржових торгів; д) відсутність власних коштів у визначених законодавством України обсягах; е) термін роботи біржі з сільськогосподарською продукцією та продовольством менше одного року та наявність мінімального обсягу реалізації сільськогосподарської продукції та продовольства менше 10 % загального обсягу річного товарообігу. Законодавством України регламентовано особливі види угод, що можуть укладатися виключно на аграрних біржах. Так, за Типовими правилами біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією, затвердженими спільним наказом Міністерства сільського господарства і продовольства України, Міністерства економіки України та Міністерства фінансів України від 03.04.1996 р. № 103/44/62 (zareєстрований у Міністерстві юстиції України 16.04.1996 р. № 184/1209), під час біржових торгів на аграрній біржі можуть бути укладені угоди, що пов'язані:

1) з негайною (від 1 до 30 днів) взаємною передачею прав та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (спотова угода);

2) відстроченою (від 30 до 360 днів) взаємною передачею прав та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (форвардна угода);

3) взаємною передачею прав та обов'язків щодо стандартного контракту (ф'ючерсна угода);

4) поступкою прав на майбутню передачу чи набуття прав і обов'язків щодо реального товару або стандартного контракту (опціонна угода).

Існування таких видів угод, послуги щодо укладання яких може надавати аграрна біржа, має важливе значення з огляду на сезонний характер сільськогосподарського виробництва. На сьогодні окремі види цих угод (зокрема, форвардні та ф'ючерсні) широко використовуються аграрним фондом для формування державного інтервенційного фонду та вжиття заходів державної підтримки сільського господарства [77].

Аграрна біржа має розгалужену мережу регіональних відділень і представлена в кожному регіоні України, що дає змогу скоротити час на укладання угод і знизити фінансові витрати на їх реєстрацію. Основною метою діяльності аграрної біржі є створення системи регулювання цін на ринку сільськогосподарської продукції та налагодження взаємовідносин між суб'єктами цього ринку, оскільки агропродовольча система України складається з великої кількості підприємств: постачальників, виробників, переробних підприємств, підприємств харчової промисловості, дистриб'юторів, продавців. Для суб'єктів економічної діяльності основним завданням є отримання прибутку в максимальному розмірі за оптимальних (мінімальних) витрат [78].

Розкрити питання щодо змісту діяльності аграрних бірж вбачається доцільним через аналіз **функцій біржі**. Закон України „Про товарну біржу” та Господарський кодекс України визначають принципи діяльності товарної біржі, права, обов'язки, але не вказують, які функції виконує біржа. В економічній літературі визначають такі функції аграрних бірж: організаційна (організація біржових торгів, вироблення правил, матеріально-технічне забезпечення торгів, забезпечення висококваліфікованим персоналом); розроблення біржових угод (стандартизація якісних параметрів, визначення розмірів партій, процедур розрахунків і

забезпечення ліквідності); вирішення суперечок між членами біржі й учасниками біржових операцій; реєстрація та публікація біржових цін (котирування); страхування цінкових і курсових ризиків (хеджування); гарантування виконання біржових угод (через організацію розрахунково- клірингової діяльності); інформаційна (збір і реєстрація біржових цін з метою подальшого розповсюдження). Виходячи з цього, функції аграрної біржі умовно можна поділити на внутрішньоорганізаційні (спрямовані на організацію злагодженої роботи всіх структурних одиниць біржі і створення умов для укладання біржових угод) і зовнішні (спрямовані на забезпечення ефективної взаємодії з сільськогосподарськими товаровиробниками та іншими суб'єктами аграрного ринку). При цьому основною формою здійснення біржової торгівлі аграрної біржі є біржові торги, під час проведення яких укладаються угоди на реалізацію сільськогосподарської продукції. З метою залучення клієнтури біржі зацікавлюють продавців сільськогосподарських товарів зустрічним продажем товарів, надають пільги у придбанні акцій, брокерських місць, вкладають інвестиції для впровадження нових технологій у землеробство, тваринництво, переробку продукції сільського господарства, в окремих випадках сільськогосподарським товаровиробникам надаються кредити під гарантії бірж, надають інформацію відносно цін на товари. Водночас біржі використовують різні форми обслуговування клієнтів, товар виставляється як на торги, так і для обміну [79].

Існує два види стандартизованих товарних ринків для сільськогосподарських базових активів: базові ринки (спотові та форвардні) і розвинуті ринки (ф'ючерсні та опціонні). Спотовий ринок — це базовий ринок, де покупець і продавець домовляються про операцію з базовим активом, що має бути доставлений негайно або найближчим часом. Створення організованого та вільно функціонуючого готівкового ринку є необхідною передумовою для формування конкурентоспроможної ринкової системи. До розвинутих ринків належать ф'ючерсні та опціонні ринки. Ф'ючерсний ринок дещо схожий на готівковий і форвардний ринки, оскільки покупці та продавці погоджуються та зобов'язуються щодо певних цін, часу й місця поставки базового активу. На відміну від укладання угод на готівковому

ринку, де власність на фізичні активи змінюється з кожною угодою, угода на ф'ючерсному ринку передбачає лише зобов'язання з боку покупців і продавців. Ці розвинуті ринки іноді характеризують як надмірно спекулятивні, але насправді це не так. Ф'ючерсні й опціонні ринки виконують важливу функцію страхування, оскільки вони можуть протидіяти несприятливому розвитку цін на готівковому ринку. Це може додати загальної ринкової стабільності, оскільки покупці та продавці отримують у своїх операціях більшу безпеку.

11.2. Аналіз діяльності аграрних бірж України, проблеми та перспективи їх розвитку

Економічний інтерес господарювання в аграрній сфері значною мірою залежить від зовнішніх чинників, які в ринкових умовах кардинально змінили порядок формування доходів у сільськогосподарських підприємствах. Особливості формування доходів сільськогосподарських товаровиробників зумовлені високим ступенем відносної монополізації сільського господарства, нееластичністю зв'язку між попитом на аграрну продукцію та цінами на неї, низькою купівельною спроможністю населення України. У рис. 11.1 показано динаміку структури зареєстрованих бірж в Україні впродовж 1995-2015 рр.

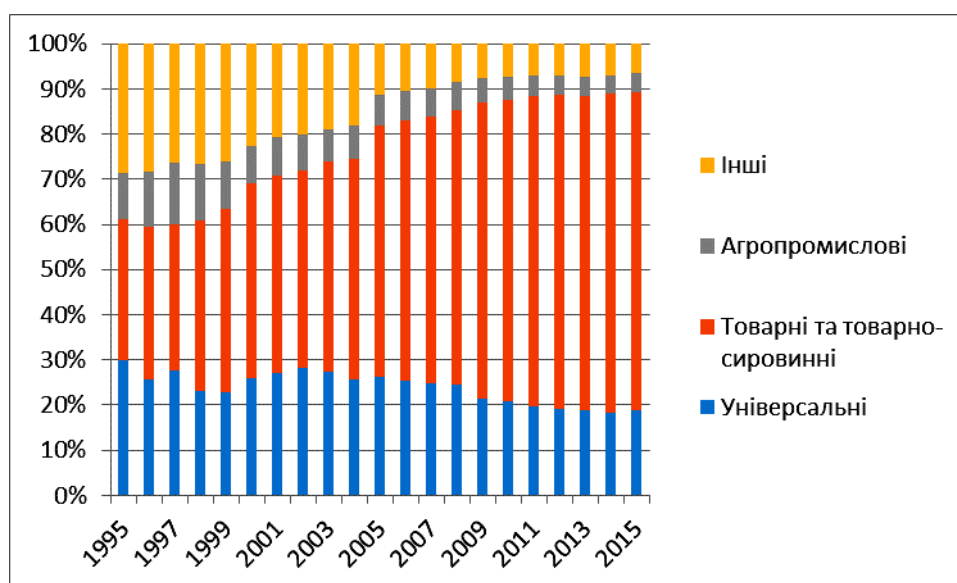


Рис 11.1. Структура зареєстрованих бірж в Україні впродовж 1995-2015 рр.

За період 1995-2015 рр. кількість бірж суттєво зросла, зокрема кількість агропромислових бірж збільшилася на 16 одиниць, що свідчить про існування конкурентного середовища на біржовому ринку сільськогосподарської продукції. Однак частка аграрних бірж у загальній кількості бірж України зменшилася, а отже, темпи розвитку торгівлі на аграрних біржах відстають від загальних тенденцій на біржовому ринку. Водночас діяльність аграрних бірж характеризується активізацією торгівлі та чітко вираженою тенденцією до зростання зацікавленості учасників ринку в біржовому обслуговуванні. Відповідно постає необхідність проаналізувати рівень функціонування агропромислових бірж за допомогою характеристики структури укладених угод за видами товарів для того, щоб визначити місце аграрної біржі на біржовому ринку (рис. 11.2).

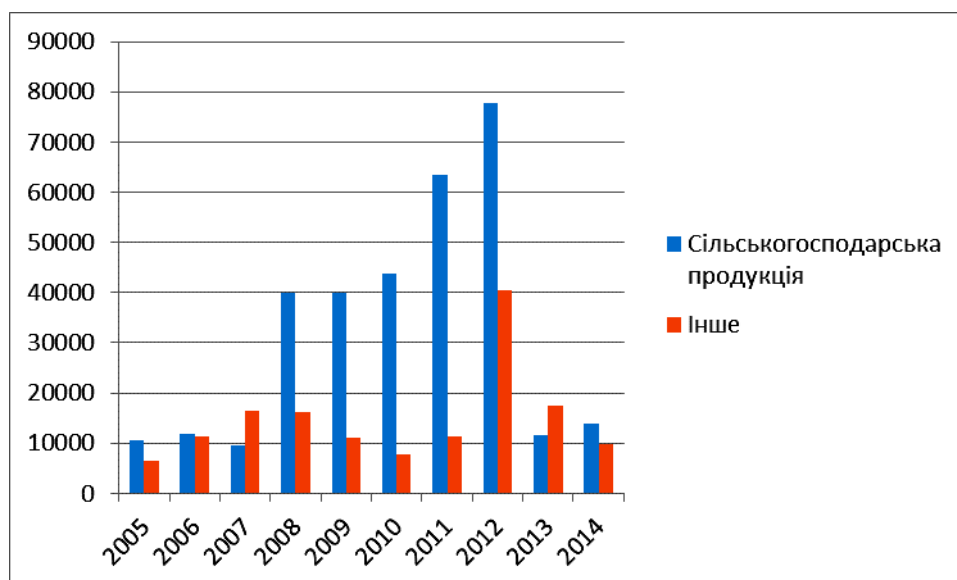


Рис. 11.2. Динаміка структури укладених угод на біржах за видами торгів, млн грн

Як бачимо, аграрна біржа є лідером з організації біржової торгівлі в Україні, зайнявши майже 59 % ринку станом на 2014 р. Саме показники Державної служби статистики доводять ефективність функціонування державної біржі на біржовому ринку, а з іншого боку, показують потребу учасників ринку в біржових торгах.

Основними видами сільськогосподарської продукції, що реалізується через біржу, є зернові, горох, ріпак, насіння соняшнику, тобто всі експортно орієнтовані культури.

У програмі державної підтримки сільського господарства передбачені форвардні закупівлі зерна для потреб державного інтервенційного фонду у визначений час на та визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого придбання під час укладання форвардного біржового контракту. Форвардний контракт, за визначенням, наданим у Податковому кодексі України, – це цивільно-правова угода, за якою продавець зобов'язується в майбутньому в установлений термін передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену такою угодою.

Ключовим чинником зростання обсягів біржових торгів сільськогосподарською продукцією стало декларування експортних угод на акредитованих товарних біржах. На вітчизняному аграрному ринку через біржі безпосередньо товаровиробниками реалізується менше 1 % зерна (0,1—0,3 %). Основна ж маса (більше 60 %) реалізується комерційним посередникам (трейдерам) безпосередньо з місць його виробництва за заниженими цінами. Біржі разом із тим виконують функцію реєстраторів експортних угод без проведення відкритих конкурентних торгів, отримуючи відсоток вартості зареєстрованих угод [80].

Така ситуація свідчить про повну відсутність в Україні організованих каналів збуту з прозорими механізмами ціноутворення та слабкі інтеграційні зв'язки між аграрними біржами та іншими організаційними елементами інфраструктури аграрного ринку. Викладені обставини істотно коригують функції бірж, перетворюючи їх на звичайних оптових посередників. На думку О. В. Шибаніної, біржовий ринок ще не став надійним механізмом стабілізації ринкової кон'юнктури і по суті не виконує покладених на нього регуляторних функцій. Основними торговцями на ньому є не селяни, а комерційні компанії, які негативно впливають на формування біржових цін, диктуючи не завжди прийнятні для сільськогосподарських товаровиробників умови [81]. Відповідно запровадження на товарних біржах

сучасних механізмів електронної торгівлі, участь у якій у першу чергу мають брати виробники аграрної продукції, а не брокерські контори, може стати шляхом вирішення проблеми асиметричності інформації. Створення електронної біржі дасть змогу зменшити трансакційні витрати сільгоспвиробників на 50—60 % порівняно з позабіржовим ринком і на 25—30 % порівняно з класичним біржовим ринком [82].

Розвиток біржового аграрного ринку в Україні гальмують, на думку В. С. Шебаніна [83], такі основні чинники, як нестабільність розвитку сільського господарства; недосконалість чинної законодавчої бази; відсутність ефективних кредитних програм; низька інвестиційна привабливість аграрної сфери економіки; неплатоспроможність частини підприємств продовольчого підкомплексу нашої країни; недостатній розвиток інтеграційних і кооперативних процесів в агропромисловому комплексі; низький рівень інформаційно-консультаційного забезпечення; відставання у використанні прогресивних біржових технологій і механізмів біржової торгівлі тощо. Державою не створено відповідні умови для ефективного формування та функціонування біржового аграрного ринку, відсутня єдина державна політика і стратегія його розвитку.

Отже, основним чинником, що уповільнює розвиток аграрних бірж в Україні, є сприйняття їх як додаткового посередника, тим паче, що держава на біржах практично не торгує, а отже, сформована на спотових біржових торгах ціна на сільськогосподарську продукцію може зазнати випадкових коливань. Біржовий аграрний ринок повинен: сприяти встановленню господарських зв'язків між виробниками та споживачами аграрної продукції; залучати до біржових торгів товарні партії сільгосппродукції, необхідні для матеріально-технічного забезпечення сільськогосподарських підприємств; створювати умови для укладання угод; відтворювати ринкові ціни на продукцію, які відображують реальний рівень попиту і пропозиції. При цьому сучасний біржовий механізм має забезпечувати аграрному товаровиробнику мінімальний рівень ризику втрати коштів за зміни цін на його продукцію [78].

11.3. Перспективи розвитку аграрних бірж України

Важливими умовами розвитку вітчизняної біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією має стати стабілізація політико-економічного середовища в країні; удосконалення механізму регулювання вітчизняного біржового аграрного ринку; створення сприятливих організаційно-правових умов для залучення іноземного спекулятивного капіталу; підвищення фінансової стійкості суб'єктів аграрного ринку; наявність ефективної діючої біржової інфраструктури; формування відкритого електронного інформаційного простору; розроблення вимог щодо ліцензування професійних учасників біржового товарного ринку; створення необхідного рівня матеріально-технічного забезпечення вітчизняних товарних бірж з можливістю переходу на прибуткову форму (випуск акцій). Повністю вітчизняний біржовий аграрний ринок трансформується в центр ціноутворення і страхування цінкових ризиків на основні види аграрної продукції тільки за умов наявності на ньому товарних деривативів. Процес впровадження останніх має відбуватися поетапно і потребує створення вищезазначених організаційно-економічних умов [84].

О. М. Загурський надає перелік пропозицій щодо **напрямів подальшого зміцнення аграрного біржового ринку:**

- для розвитку прозорої біржової торгівлі в Україні, формування високоліквідного біржового ринку сільськогосподарської продукції, збільшення обсягів біржових операцій необхідно реалізувати на практиці торгівлю ф'ючерсними контрактами і опціонами, що дасть змогу забезпечити самофінансування сільськогосподарського виробництва;

- запуск ф'ючерсного ринку на сільськогосподарську продукцію, особливо ф'ючерсу, номінованого в національній валюті, допоможе вітчизняним аграріям планувати діяльність у довгостроковій перспективі, сприятиме зниженню цінкових ризиків, а в деяких випадках надасть можливість заробити додаткові гроші для розвитку власного виробництва;

- з огляду на те, що Україна є одним з найбільших світових експортерів зернової продукції, необхідно максимально сприяти розширенню обсягів біржової торгівлі сільськогосподарською

продукцією і запровадженню сучасних біржових механізмів електронної торгівлі, а також інтегруватися до міжнародної системи біржової торгівлі [85].

Слід зазначити, що в Україні розроблено **Концепцію розвитку біржового аграрного ринку** [86], де надано перелік чинників стимулювання розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції:

- прийняття проекту постанови КМУ «Деякі питання розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції», яким затверджується перелік і розмір мінімальних партій біржових товарів, за якими учасники ринку зобов'язані укласти угоди на біржі;

- впровадження на аграрній біржі торгівлі правом (опціоном) на перевезення зернових залізничним транспортом;

- ведення акцизу з операцій на позабіржові угоди купівлі/продажу зернових культур у розмірі 1 %;

- здешевлення відсоткових ставок по кредитуванню сільськогосподарських виробників, що здійснюють реалізацію виробленої продукції на товарних біржах, шляхом видачі кредиту державним банком у разі наявності біржового контракту;

- у випадку реалізації сільськогосподарської продукції через біржові торги аграрної біржі сума податку на додану вартість, яка акумулювалась на спеціальних рахунках, може бути видана виробнику готівкою. Сума грошових коштів, яка видається готівкою, не може перевищувати розмір ПДВ, який вказано в біржових контрактах;

- субсидування вартості паливно-мастильних матеріалів, необхідних для проведення весняно-польових і збиральних робіт з зобов'язанням продавати зернові в обсязі 20 % виробництва через біржу тих виробників, які отримують від держави такі дотації. Реалізується така дотація шляхом закупівлі аграрним фондом оптових партій палива в зимовий період, коли його вартість найнижча на ринку. Після цього в період весняно-польових робіт аграрний фонд реалізує таке паливо сільськогосподарським товаровиробникам за умови, що вони зобов'язуються свій урожай продати через біржові торги;

- для активізації роботи товарного біржового ринку доцільно прийняти зміни до Закону України «Про зерно та ринок

зерна в Україні» в розрізі запровадження електронних складських свідоцтв.

Біржовий аграрний ринок за наявності належного економічного середовища може забезпечити вирішення проблем продовольчої безпеки населення та держави шляхом:

- формування ринкових цін на сільськогосподарську продукцію на основі попиту і пропозиції;
- застосування у виняткових випадках, з метою підтримання рівня мінімальних або недопущення перевищення рівня максимальних закупівельних цін, економічних методів з боку держави завдяки дії аграрних інтервенцій;
- усунення бартерних трансакцій шляхом розширення експорту окремих видів сільськогосподарської продукції і продовольства через біржовий товарний ринок;
- забезпечення формування обсягів сільськогосподарської продукції та продовольства для державних продовольчих потреб [87].

Контрольні питання

1. Надайте визначення аграрної біржі та розкрийте економічну сутність цього поняття.
2. Який зв'язок між поняттями «аграрна біржа» і «товарна біржа»?
3. Які функції виконує аграрна біржа?
4. Які біржові операції здійснюються на аграрній біржі?
5. Чи впливає наявність товарних деривативів на процедуру ведення торгів на агропромисловій біржі?
6. Перелічіть основні проблеми функціонування аграрних бірж України.
7. Які шляхи пропонують вчені-дослідники щодо організації ефективного розвитку аграрного біржового ринку?
8. Чи може біржовий аграрний ринок впливати на забезпечення вирішення проблем продовольчої сфери? Як?
9. Перелічіть основні чинники стимулювання розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції.
10. Надайте свої пропозиції щодо зміцнення аграрного біржового ринку.

Розділ 12 ФОНДОВІ БІРЖІ

12.1. Сутність понять «фондова біржа» та «фондовий ринок»

За Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» від 18.06.91 р. № 1202-12, фондова біржа – це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до Закону України “Про цінні папери і фондову біржу”, інших актів законодавства України, Статуту і правил фондової біржі.

Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності з цінними паперами за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10000 неоподаткованих мінімумів доходів громадян.

Раніше фондові біржі реєструвалися Кабінетом Міністрів України, зараз – Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку, яка видає біржі Свідоцтво про реєстрацію. Термін дії Свідоцтва – 2 роки.

Фондова біржа є некомерційним і безприбутковим товариством. Перевищення доходу над видатками спрямовується на розвиток та удосконалення біржової торгівлі.

В історичному значенні поняття "фондова біржа" трактувалось по-різному. На перших порах фондовими біржами називали спеціальні місця, де збиралися продавці та покупці цінних паперів і здійснювалися угоди щодо їх купівлі-продажу. Таке місце було вигідним для обох сторін, оскільки надавало можливість знайти партнерів по угоді. Найпершою фондовою біржею міжнародного рівня вважається Антверпенська, яку було засновано в 1531 р. Характерними ознаками її діяльності було те, що на початку створення вона була як товарна і вексельна одночасно; переважала робота з векселями і позиковим капіталом, в основному державними борговими зобов'язаннями; незначна частина угод укладалася за зразками товару. Однак довгий час найважливішою біржею світу вважають Амстердамську (1608 р.) – головним носієм прогресу в галузі

біржової торгівлі. Амстердамська біржа першою ввела в обіг акції; через неї велася торгівля облігаціями позик Нідерландів, Великої Британії, Португалії, Іспанії, Індії; у XVIII ст. котирувались цінні папери 44 найменувань, серед яких поширеними були акції та облігації державних позик, ця біржа тоді мала і зберегла до наших днів характер універсальної біржі – фондової, товарної, валютної одночасно. На сьогодні є приватною установою, що об'єднує банки та маклерські контори; іноземні акції становлять більш як половину біржового обігу.

Надалі фондові біржі стали перетворюватися в *заклади*, що спеціалізувалися на наданні послуг і матеріальному забезпеченні торгівлі цінними паперами. Угоди купівлі-продажу стали укладатися в конкретні дати і час, стали більш чітко визначатися коло учасників біржової торгівлі та перелік цінних паперів, щодо яких укладалися угоди. У подальшому фондові біржі стали перетворюватися в *інститути*, які регулюють порядок допуску цінних паперів до котирування на біржі, до участі в торгах, укладання та виконання угод. Комп'ютеризація біржової торгівлі зробила фондові біржі ще більш досконалим інструментом регулювання ринку цінних паперів, із закладів біржі перетворилися у складні, організаційно оформлені, добре оснащені комп'ютерними засобами *системи торгівлі цінними паперами*.

Розвиток фондових бірж можна умовно поділити на декілька етапів розвитку й удосконалення:

1) зміна способів торгівлі цінними паперами (доповнення традиційних аукціонів "з голосу" електронними торгами);

2) укладання угод з цінними паперами, що котирувалися на біржі, за її межами (такі випадки характерні для Паризької і Копенгагенської фондових бірж);

3) здійснення кількох котирувань цінних паперів із урахуванням різних режимів допуску їх до обігу – оцінка якості, надійності та перспективності цінних паперів;

4) зростання ролі інформаційних чинників, що забезпечило рівні можливості доступу учасників біржової торгівлі до інформації;

5) зростання значення моральних чинників: добросовісність, порядність, чесність, доброзичливість тощо.

Фондова біржа – це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому створюються сприятливі умови для вільної купівлі-продажу цінних паперів за ринковими цінами на регулярній і впорядкованій основі. За своїм правовим статусом фондові біржі можуть бути асоціаціями, акціонерними товариствами або установами, що підпорядковуються державі.

Фондові біржі є некомерційними організаціями, які створюються без цілі формування прибутку і займаються виключно організацією та укладанням угод купівлі і продажу цінних паперів і їх похідних. Саме тому основними вимогами до фондової біржі є необхідність обов'язкового оприлюднення та надання ДКЦПФР інформації про перелік торговців цінними паперами, допущених до укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондовій біржі; перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу; обсяг торгівлі цінними паперами за певний період.

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток і не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками). Фондова біржа не може здійснювати операції з цінними паперами від свого імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись за рахунок продажу її акцій, щорічних членських внесків членів біржі та біржових зборів з кожної угоди, що укладається на біржі.

На фондових біржах здійснюється переважно торгівля акціями, торгівля похідними цінними паперами зосереджується на спеціалізованих біржах із торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами. Торгівля облігаціями на фондових біржах порівняно невелика за обсягами, оскільки переважна більшість облігацій перебуває в обігу на позабіржовому ринку.

Основними операціями, які здійснює фондова біржа, є:

- перевірка якості та надійності цінних паперів;
- обмін цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни;
- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові цінні папери одного емітента;
- оформлення угод щодо купівлі продажу цінних паперів;

- виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового ринку цінних паперів;
- забезпечення централізованого інформування (гласності біржових операцій) і курсового контролю.

Як особливий інститут вторинного ринку цінних паперів, фондові біржі сприяють нагромадженню капіталу, його розподілу і перерозподілу, а також контролю за інвестиціями та інфляцією.

Усі угоди, що укладаються на фондовій біржі, можна поділити на угоди за готівку і угоди на термін.

Угоди за готівку (касові) є найпростішими на фондовій біржі. До них належать операції, які мають бути виконані протягом 2—3 днів після укладання угоди. За цей час продавець повинен передати покупцю проданий цінний папір, а покупець — заплатити за нього готівкою обумовлену суму. Найбільше таких угод здійснюється на фондові цінності невеликої вартості. Проте це не виключає здійснення операцій, особливо в періоди значних кон'юнктурних коливань і на великі суми. Особливістю таких угод є швидкість і простота оформлення. Найчастіше такі угоди здійснюються усно.

Угоди на термін є більш складними і являють собою угоду, відповідно до якої один суб'єкт передає іншому певну кількість цінних паперів за фіксованим курсом, але з зобов'язанням передати їх не відразу, а у встановлений термін. Покупець зобов'язаний їх прийняти і заплатити продавцю зазначену суму. Терміни, на які укладаються подібні угоди, становлять 1—3 міс. Для строкових угод існує обов'язковий мінімальний обсяг, менше якого угода не може бути укладена.

Строкові угоди багатоваріантні та поділяються на такі основні види: тверді угоди, угоди з премією, онкольні, угоди на різницю.

Тверда строкова операція зобов'язує продавця цінних паперів передати їх покупцю в зазначений термін у кількості і за курсом, зафіксованим в угоді. У такому разі підвищення або зниження курсу цінного паперу, що реалізується, на момент його поставки не має жодного значення.

Угода з премією передбачає, що один із контрагентів, сплачуючи іншій стороні певну винагороду (премію), отримує право відмовитися від угоди або змінити її початкові умови.

Онкольні угоди (від англ. on call – на вимогу) характеризуються тим, що в день укладання угоди конкретну ціну цінних паперів не фіксують. Така угода ґрунтується на ціні, що склалася внаслідок котирування на фондовій біржі в день, зазначений в угоді. У цей день, «на вимогу», відбувається реалізація угоди.

Сутність строкових угод на різницю полягає в тому, що одна зі сторін угоди отримує різницю між курсом на день укладання угоди і на день її виконання. Наприклад, продавець на різницю зобов'язується передати покупцю 7 вересня цінні папери за курсом, зазначеним в угоді. Проте фактично в цей день курс зріс на 10 відсотків. Отже, виграє покупець, а різницю сплачує продавець. Виплатою різниці й завершується вся операція. Юридично угоди на різницю в багатьох країнах заборонені [88].

У свою чергу поняття «фондовий ринок» є значно ширшим. **Фондовий ринок (ринок цінних паперів)** — частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів. Фондовий ринок є абстрактним поняттям, що служить для позначення сукупності дій і механізмів, що роблять можливими торгівлю цінними паперами. Фондова біржа є невід'ємною складовою фондового ринку, адже це організація, яка надає можливість для здійснення торгових операцій і зведення разом покупців і продавців цінних паперів.

Основними функціями фондового ринку є:

- залучення капіталу та забезпечення його ефективного використання;
- забезпечення переливу капіталу між галузями та сферами економіки;
- розподіл і перерозподіл капіталу корпорацій (АТ), контроль за їхньою діяльністю;
- забезпечення оперативної інформації про рух індивідуальних капіталів.

12.2. Класифікація фондових бірж

На сьогодні біржі поділяють залежно від правового статусу і стану розвитку.

За правовим статусом у світі виділяють три *типи фондових бірж*:

1) *публічно-правова організація* – фондова біржа, що перебуває під постійним державним контролем (переважає в Німеччині і Франції);

2) *приватні фондові біржі* – приватні компанії, що створюються у формі акціонерних товариств і є абсолютно самостійними в організації біржової торгівлі. Всі угоди на таких біржах укладаються відповідно до чинного в країні законодавства. Держава не дає ніяких гарантій і не бере на себе ніякої відповідальності з забезпечення стабільності біржової торгівлі та зниження ризику торговельних угод (Велика Британія, США);

3) *змішані фондові біржі* – створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50 % їх капіталу належить державі. Керівництво такими біржами здійснюється на виборній основі, але нагляд за біржовою діяльністю здійснюється біржовим комісаром, який проводить офіційну реєстрацію біржових курсів (Австрія, Швеція, Швейцарія).

За станом розвитку у світовій практиці виділяють біржі:

- *найбільш розвинуті* – займають головне місце серед усіх бірж за торговим обігом цінних паперів і застосовують 100-відсоткові комп'ютерні засоби (Нью-Йоркська, Паризька, Лондонська, Франкфуртська, Копенгагенська біржі);

- *розвинуті* – характеризуються високим обігом цінних паперів, мають довгу історію, досягли високого рівня розвитку (Амстердамська, Американська, Австралійська, Міланська);

- *перспективні* – це ті, що розвиваються і створені кілька десятиліть тому, але ще не досягли належного рівня торговельних обігів, характерних для розвинутих бірж, в їх обігу переважають цінні папери місцевого значення (Сеульська, Гонконгівська, Сингапурська, Бангкокська);

- *новостворені* – основною формою торгівлі є аукціони, які проводяться в операційній залі біржі. З'явилися кілька років тому (Українська, Польська, Чеська).

Окрім цієї класифікації, фондові біржі умовно поділяють також на "банківські" і "брокерські". У фондових бірж "банківського" типу (Німеччина, Франція) найважливішими суб'єктами біржової торгівлі цінними паперами є банки. "Брокерський" тип фондових бірж характерний для США; на

таких біржах торгівлею цінними паперами займаються лише брокери, а комерційним банкам "вхід" на біржу заборонено. В Україні під час створення першої фондової біржі існувала розвинута система комерційних банків, інших же різновидів інвестиційних посередників і мережі брокерських контор ще не було. Тому саме комерційні банки взяли участь у створенні першої Української фондової біржі (УФБ). У день реєстрації УФБ із 29 засновників 21 були комерційні банки.

12.3. Організаційні аспекти діяльності фондових бірж, її функції

На вітчизняному фондовому ринку фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торгівців цінними паперами та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законодавства, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб.

Функціонування фондової біржі передбачає розроблення основних засад функціонування біржі:

- підтримання цілісності та стабільності ринку цінних паперів (ЦП) шляхом запровадження справедливих і рівних для всіх учасників біржових торгів правил поведінки;
- забезпечення інформування учасників біржових оргів та інвесторів щодо емітентів і їх ЦП;
- забезпечення функціонування фондової біржі на постійній основі;
- створення умов щодо конкурентного ціноутворення на ЦП та інші фінансові інструменти шляхом зосередження попиту і пропозиції на купівлю-продаж;
- забезпечення прозорості ринку ЦП через оприлюднення інформації, що характеризує кон'юнктуру ринку;
- застосування ефективних технологій укладання біржових угод і виконання біржових контрактів, що відповідають міжнародним стандартам;

- забезпечення захисту учасників біржових торгів та інвесторів від зловживань шляхом установлення вимог щодо допуску до торгівлі, застосування процедур нагляду, контролю та накладання санкцій за порушення.

Організаційна структура фондових бірж відображує виконувані біржами функції, що в узагальненому виді виглядає таким чином.

Вищий орган фондової біржі складається з Консультативної Ради (апарат порадників) і Виконавчого органу фондової біржі, що містить апарат фондової біржі, який складається з таких підрозділів:

- організація ринку — встановлення правил торгівлі й організації діяльності ринку, допуск нових членів на біржу, виключення членів, допуск на ринок цінних паперів (лістинг);

- поточне управління біржовим ринком — організація поточної роботи ринку (трейдинг); організація і нагляд за поточною роботою обліково-операційних, клірингових і депозитарних систем; збір, аналіз і поширення поточної біржової інформації; організація і нагляд за поточною роботою ринків окремих видів цінних паперів (ф'ючерсні й опціонні секції тощо);

- нагляд за станом ринку — контроль стану і тенденцій розвитку біржового ринку, зовнішнє спостереження й оцінка фінансово-господарського становища компаній-членів фондової біржі, дисциплінарне спостереження й адміністративні санкції;

- зовнішні зв'язки і послуги — міжнародні зв'язки; зв'язки з громадськістю, послуги для неї, компаній-емітентів, компаній-членів фондової біржі;

- розвиток — маркетинг і управління стратегічним розвитком; розроблення нових технологічних й інформаційних систем для торговельної, обліково-адміністративної й інформаційної діяльності фондової біржі.

Разом з торгівлею цінними паперами на фондовій біржі існує позабіржовий ринок, що охоплює ринок операцій з цінними паперами, який функціонує поза фондовою біржею.

Через цей ринок проходить більшість первинних розміщень і торгівля паперами гіршої якості (порівняно з зареєстрованими на біржі).

Разом з тим існують перехідні форми, так звані «прибіржові» ринки, що розмивають чітку межу між біржовими і позабіржовими ринками, — це «другі», «треті», «рівнобіжні» ринки, які створюються фондовими біржами і знаходяться під їх регулюючим впливом. Як правило, подібні ринки мають більш низькі вимоги щодо якості цінних паперів, містять у собі акції малих і середніх компаній, підтримуючи при цьому регулярність торгівлі, котирування і єдність правил.

Виникнення цих ринків було обумовлено прагненням фондових бірж розширити свій ринок, а також бажанням створити упорядкований, регульований ринок цінних паперів для фінансування невеликих і середніх компаній, що є носіями найбільш сучасних технологій. З іншого боку, з позабіржового обігу виникають організовані системи торгівлі цінними паперами, що мають комп'ютерну основу й аналоги територіально розподіленої електронної біржі [9].

Правила, за якими функціонує фондова біржа, повинні передбачати:

- а) види угод, що укладаються на фондовій біржі;
 - б) порядок торгівлі на фондовій біржі;
 - в) умови допуску цінних паперів на фондову біржу;
 - г) умови і порядок передплати на цінні папери, що котируються на фондовій біржі;
 - д) порядок формування цін, біржового курсу та їх публікації;
 - е) перелік цінних паперів, що котируються на фондовій біржі;
 - ж) обов'язки членів фондової біржі щодо ведення обліку та інформації, внутрішній розпорядок роботи комісії фондової біржі, порядок їх діяльності;
 - и) систему інформаційного забезпечення фондової біржі;
 - к) види послуг, що надаються фондовою біржею, і розмір плати за них;
 - л) правила ведення розрахунків на фондовій біржі;
 - м) інші положення, що стосуються діяльності біржі.
- Фондова біржа не укладає угоди з цінними паперами, а виходячи з сутності своєї ролі, завдань, функцій створює умови, необхідні для їх здійснення, обслуговує угоди.

Функції фондової біржі можна поділити на загальні та конкретні. Останні, як правило, визначають у Статуті біржі,

Положенні про функціонування фондових бірж, а також у законодавстві. До **загальних функцій** фондових бірж належать:

- **цінова (визначення ринкової ціни)** – це одна з найважливіших функцій біржі, оскільки ціни на цінні папери, що встановлюються на біржі, суттєво впливають на ціни інших активів, які є в обігу. Крім виявлення та встановлення ціни, частиною ціноутворювальної функції біржі є також стабілізація та прогноз цін на біржовому ринку, які передбачають встановлення допустимих змін цін на біржові активи. Цьому також сприяє діяльність співробітників біржі, які ведуть торги окремими видами цінних паперів і здійснюють у разі потреби купівлю-продаж цінних паперів від свого імені;

- **прогнозна** – більше властива для спеціалізованих бірж, на яких здійснюється торгівля строковими контрактами, оскільки ціни на ринку строкових угод мають суттєвий вплив на формування поточних ринкових цін;

- **організаційна** – передбачає гарантування виконання умов біржових угод; розроблення системи розрахунків за укладеними на біржі угодами; організацію біржових зборів для проведення гласних публічних торгів тощо;

- **інформаційна** – забезпечує учасників ринку оперативною та аналітичною інформацією про стан і тенденції розвитку фондового ринку;

- **регулювальна** – забезпечує встановлення правил торгівлі, здійснення біржового арбітражу, порядку вирішення спірних питань між учасниками, встановлення пріоритетів, органів контролю, управління та інші.

До конкретних **функцій фондової біржі** належать [89]:

- встановлення правил проведення біржових торгів цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

- організація та проведення регулярних біржових торгів;

- організаційне, технологічне і технічне забезпечення проведення біржових торгів;

- встановлення процедур лістингу та делістингу, допуску до торгівлі на фондовій біржі;

- ведення переліку учасників торгів, фіксація оголошених заявок, укладених біржових угод та контроль за виконанням біржових контрактів;

- ведення переліку цінних паперів та інших фінансових інструментів, унесених до біржового списку;
- обмін інформацією з депозитарними та розрахунково-кліринговими установами для забезпечення виконання біржових контрактів;
- зберігання документів щодо укладання біржових угод і виконання біржових контрактів у депозитарній системі;
- здійснення діяльності з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які покладаються на організатора торгівлі;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах за законодавством, правилами фондової біржі;
- відповідне реагування на виявлені порушення правил фондової біржі та законодавства про цінні папери;
- здійснення фінансового моніторингу згідно з вимогами законодавства;
- надання інформаційних послуг щодо організації торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- оприлюднення інформації відповідно до законодавства України.

Для реалізації своїх функцій біржа повинна мати приміщення, комп'ютерні мережі, інше матеріально-технічне забезпечення, підготовлений персонал. Крім того, мають бути розроблені правила біржової торгівлі та кваліфікаційні вимоги до учасників торгів [90].

12.4. Роль діяльності фондових бірж в економіці країни

Ефективність діяльності фондових бірж має суттєве значення не лише через прямий вплив на економічну сферу життєдіяльності країни, але і через прямої вплив на інші сфери, а саме: політичну, соціальну, у т. ч. морально-психологічний стан населення.

В економічній сфері діяльність фондових бірж виражається:

- у прискоренні обігу надлишкового капіталу у вигляді цінних паперів, його акумуляції для інвестицій у виробничу та соціальну сфери;

- переміщенні капіталу з однієї галузі в інші, що сприяє структурній перебудові економіки;
- акумуляції вільних грошових коштів населення, їх зв'язуванні та вилученні з вільного обігу, що стримує інфляційні процеси, сприяє фінансовій стабілізації;
- відтворенні дійсної вартості основних виробничих фондів і рентабельності підприємства шляхом встановлення ринкової ціни його акцій;
- регулюванні обігу цінних паперів шляхом їх котирування, зміни їх курсу, ринкової вартості;
- відтворенні суспільного багатства (показники: біржові фондові індекси і ступінь капіталізації ринку).

У політичній сфері:

- сприяння становленню економічної самостійності, яка виступає головною підставою політичної незалежності держави. У той же час економічна суверенність не повинна означати економічної самоізоляції;
- сприяння створенню дійсної ринкової економічної системи, що є необхідною передумовою для розбудови демократичного суспільства;
- прискорення інтеграційних процесів, входження України до європейського та світового співтовариства. А воно прийме до себе лише країну по-справжньому політично незалежну, з розвинутою демократією;
- вихід через фондову біржу національного капіталу на світові ринки, що має не тільки економічне, а й політичне значення;
- розвиток взаємовигідних зв'язків із зарубіжними національними та міжнародними фінансовими і біржовими структурами, вступ до міжнародних організацій, що утворює Україну як незалежну державу.

У соціальній сфері:

- позитивний вплив на динаміку соціальної структури суспільства: сприяння формуванню численного прошарку власників – прообразу майбутнього “середнього класу”;
- підвищення добробуту людей завдяки володінню цінними паперами: людина стає співвласником підприємства чи компанії, отримує дивіденди, може продати свої ЦП у разі зростання їх курсової вартості;

- отримання людиною більшого ступеня соціальної свободи. Якщо людина має власність – нерухомість, акції, облігації, то вона отримує додатковий прибуток і стає менш залежною від основного місця роботи. А економічна незалежність означає і соціальну незалежність у широкому плані;
- сприяння акумуляції капіталу для його інвестування в соціальну сферу, інфраструктура якої сьогодні зовсім не розвинута;
- створення додаткових і нових робочих місць шляхом залучення інвестицій в економіку, що важливо при зростаючому безробітті.

Морально-психологічний аспект діяльності фондових бірж:

- формування в населення ринкової психології, нового економічного мислення та поведінки, бажання займатися операціями з цінними паперами;
- створення в суспільстві відповідної морально-психологічної атмосфери, формування довіри до ЦП та операцій з ними, яка підірвана діяльністю багатьох трастів та інвесткомпаній;
- формування нового, цивілізованого типу підприємця, ведення чесного бізнесу, оскільки на фондовій біржі він повинен працювати за певними правилами та етичними нормами;
- запобігання виникненню на ринку цінних паперів зловживань, шахрайства, кримінального середовища [91].

12.5. Аналіз діяльності фондових бірж України, проблеми та перспективи їх розвитку

В умовах несприятливої соціально-економічної ситуації в Україні, а також поглиблення інтеграційних процесів, що потенційно несуть ризики для національної економіки, ефективне функціонування та розвиток фондового ринку, у т. ч. фондових бірж, є необхідною умовою забезпечення економічної стабільності в країні. Фондовий ринок повинен функціонувати як регульований елемент цілісної фінансової системи, синхронізований з банківським сектором і системою державних фінансів.

За даними Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, в Україні на даний момент діють 10 фондових бірж, розташованих у Києві, Миколаєві і Дніпропетровську:

ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Фондова біржа «Українська Біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ЗАТ «Українська фондова біржа», ЗАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ЗАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ВАТ «Київська Міжнародна Фондова Біржа», АТ «Східноєвропейська фондова біржа». За результатами 2013–2015 рр., основними гравцями серед організацій торгівлі на фондовому ринку України були фондові біржі «Перспектива» та ПФТС [92].

Протягом 2014 р. український фондовий ринок розвивався паралельно зі світовими ринками цінних паперів; підтвердженням цього є основний індикатор фондових ринків – індекс, який дає можливість оцінити загальну ситуацію на фондовому ринку. Вітчизняні фондові індекси, як і більшість провідних фондових індексів світу, завершили 2014 р. помірним зростанням.

Аналіз динаміки розвитку фондового ринку України характеризувався значним зростанням обсягів випуску цінних паперів у 2011 р., але потім спостерігалось скорочення цього показника. 2014 р. засвідчив стрімке зростання обсягу емісії цінних паперів (за підсумками 2014 р. ринок цінних паперів в Україні виріс на 39,06 % порівняно з 2013 р. та становив 2 331,94 млрд грн. І хоча спостерігається збільшення частки операцій із цінними паперами, що здійснюються на біржовому ринку, близько 73,43 % усіх операцій здійснювалися в позабіржовому сегменті фондового ринку). Однак у 2015 р. знов спостерігається стрімке падіння динаміки обсягу емісії цінних паперів: загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку в січні-грудні 2015 р., становив 155,77 млрд грн, що менше на 49,08 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2014 р. (204,85 млрд грн).

Протягом січня-грудня 2015 р. Комісією зареєстровано 158 випусків акцій на суму 128,55 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2014 р. обсяг зареєстрованих випусків акцій зменшився на 15,80 млрд грн. Динаміку випусків акцій за 2013-2015 рр. представлено в табл. 12.1.

Значні за обсягом випуски акцій, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом

січня-грудня 2015 р., зареєстровано такими банківськими установами з метою збільшення статутного капіталу: ПАТ «Промінвестбанк», ПАТ КБ «ПриватБанк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ АБ «Укргазбанк», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк», ПАТ Банк «Фінанси та кредит», ПАТ «Укрексімбанк», ПАТ «ВТБ Банк», ПАТ «ОТП Банк», ПАТ КБ «Хрещатик», ПАТ Банк «Київська Русь», ПАТ КБ «Фінансова ініціатива», ПАТ «УкрСиббанк», ПАТ КБ «Преміум», ПАТ Банк «Траст», ПАТ КБ «Правекс-банк», ПАТ «Укргазпромбанк», ПАТ «Райффайзен банк Аваль», ПАТ «ПТБ», ПАТ Перехідний банк «РВС БАНК», ПАТ «Банк Форвард» і ПАТ «Альфа-Банк».

Таблиця 12.1

Динаміка обсягу випуску акцій, зареєстрованих центральним апаратом Комісії протягом 2013-2015 рр.

Рік	Обсяг випусків акцій, усього, млн грн	Абсолютне відхилення (до попереднього року), млн грн	Відносне відхилення (до попереднього року), %
2013	63,7	-	-
2014	145,21	+81,51	+127,95
2015	128,55	-15,80	-11,47

Комісією протягом січня-грудня 2015 р. зареєстровано 155 випусків облігацій підприємств на суму 12,43 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2014 р. обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 16,58 млрд грн.

Найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами протягом 2015 р.:

- з державними облігаціями України – 253,32 млрд грн (87,12 % загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року);

- облігаціями підприємств – 13,60 млрд грн (4,68 % загального обсягу біржових контрактів) [92].

У цілому на вітчизняному ринку цінних паперів не вистачає фінансових інструментів із високим інвестиційним потенціалом, відзначається низька капіталізація, недостатня прозорість,

обмежена ліквідність, торговельна активність залежить від присутності на ринку іноземного спекулятивного капіталу. Більшість вітчизняних цінних паперів, акцій мають документарну форму випуску, яка ускладнює їх обіг і зумовлює високу вартість транзакційних витрат. Залишається недосконалою інфраструктура, права інвесторів і громадян недостатньо захищені [93]. У цілому фондовий ринок країни потребує подальшого реформування та удосконалення механізмів функціонування. Незважаючи на досить високу динаміку трансформації, фондовий ринок досі знаходиться на стадії формування та розвитку.

Ефективність функціонування фондового ринку залежить перш за все від міцної інфраструктури, що створює належні умови для випуску та подальшого обігу цінних паперів. Для вирішення проблемних питань і стимулювання подальшого розвитку ринку необхідно вирішити такі завдання: збільшення капіталізації, ліквідності та прозорості фондового ринку; удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного і ефективного функціонування; удосконалення механізмів державного регулювання, нагляду на фондовому ринку та захисту прав інвесторів; стимулювання подальшого розвитку фондового ринку України [94].

Для успішного розвитку українських фондових бірж особливо актуальною є їх інтеграція в міжнародний фінансовий простір, що дозволить залучати передовий досвід функціонування міжнародних фондових бірж. Насамперед слід зазначити, що ізолюваність національної торгово-організаційної інфраструктури, по-перше, надає можливість для різного роду маніпуляцій, по-друге, унеможлиблює доступ до міжнародних ринків капіталів для рефінансування в умовах кризи. Однак високий ступінь інтеграції економіки у світові економічні процеси може мати деструктивний вплив, призводячи до виникнення ряду взаємозалежностей [94]:

- залежність від світових ринків-лідерів (іпотечна криза США 2007 р. спричинила кризи в більшості країн із розвинутою економікою);
- падіння фондових ринків країн із розвинутою економікою спричиняє відтік коштів для ліквідації внутрішніх проблем із ринків, які формуються, що сприяє виникненню кризи й на них;

- взаємозалежність фондових ринків, що формуються, зумовлена присутністю загальних груп інвесторів, які мають подібний рівень розвитку і внутрішні проблеми [95, 96].

Під впливом зовнішніх чинників національний фондовий ринок піддається впливу криз, при цьому кризові чинники посилюються слабкою структурою учасників ринку, отже падіння його внаслідок кризи виявляється більш глибоким, ніж на ринках країн із розвинутою економікою. Разом з іншими структурними недоліками закритість торгово-організаційної інфраструктури для іноземних інвесторів посилює кризові тенденції на фондовому ринку. Крім того, вітчизняний фондовий ринок схильний до ризиків і ринкових шоків, що є характерним для ринків, що формуються.

Ю. В. Герус, А. С. Чумак пропонують заходи щодо підвищення ефективності функціонування і розвитку фондових бірж: запровадження в практику функціонування фондових бірж електронного документообігу, що сприятиме зменшенню ризиків взаємодії учасників біржі та підвищенню її ліквідності; впровадження нових торговельних систем і платформ, ефективний розвиток технології інтернет-трейдингу; підсилення і взаємна інтеграція фондових бірж, що забезпечить стандартні критерії лістингу та формування справедливих ринкових цін будь-яких фінансових інструментів; розроблення загальнодержавної довгострокової стратегії розвитку фондових бірж із урахуванням особливостей національної економіки та особливостей розвитку світового фондового ринку; запровадження загальнонаціональної системи моніторингу та єдиної методології розрахунку капіталізації фондової біржі; встановлення державним регулятором єдиних для всіх бірж правил розрахунку біржового курсу [97].

Більш радикальні зміни пропонує інша група вітчизняних вчених-економістів, що виступають за створення єдиної національної конкурентоспроможної фондової біржі з чіткими, прозорими вимогами до її учасників, високим рівнем технічного забезпечення, що практично неможливо без інтеграції до європейського ринку [98, 99 та ін.]. Консолідована біржова система повинна мати такі характеристики:

- у державі функціонує єдина торговельна платформа, що забезпечує стандартні критерії лістингу та формування справедливих ринкових цін за будь-якими фінансовими інструментами;

- з метою підтримання ліквідності єдиної торговельної платформи певний час учасників ринку змушують укласти угоди за цінними паперами виключно в межах зазначеної платформи за умови, що на цій платформі гарантується для клієнтів найкраще виконання їх замовлень;

- забезпечується дотримання принципу "кожне замовлення клієнта – на біржу", за яким унеможлиблюється взаємокомпенсація замовлень у фінансового посередника (брокера, дилера) за ціною, визначеною самим посередником, а не ринком;

- торговельний процес, гарантування і виконання угод провадяться в режимі електронного документообігу, синхронізованого з системою електронних платежів і клірингу;

- створюється ефективна система управління ризиками під час здійснення клірингу та розрахунків.

Стратегія розвитку фондових бірж України поділяється на декілька напрямів. Перший напрям — це їх інтеграція в Єдину біржову фондову систему, другий – внесення змін у законодавство країни з метою усунення зазначених вище недоліків, істотного підвищення ролі організованого ринку цінних паперів в економіці [100]. Метою створення ЄБФСУ – Єдиної біржової фондової системи України – є забезпечення цілісності та прозорості біржового ринку цінних паперів, підвищення ліквідності і конкурентоспроможності, інтеграція у світовий організований фондовий ринок.

Інтеграція фондових бірж України до міжнародної світової системи має свої переваги і недоліки. Перевагами такої інтеграції є залучення на національний ринок іноземних стратегічних інвесторів і зміна структури останніх у бік зменшення кількості спекулятивних інвесторів; допуск більшої кількості інвесторів і послаблення ролі декількох існуючих великих спекулятивних інвесторів; зниження волатильності фондового ринку; зниження концентрації фінансових інструментів і фінансових інститутів; поява доступу для невеликих інвесторів та емітентів до міжнародних ринків капіталу; зниження концентрації фінансових ризиків; збільшення частки організованого ринку не

регулятивними, а ринковими засобами; посилення прозорості ринку й обмеження використання інсайдерської інформації [101]. Щодо недоліків інтеграції, то сюди відносять зменшення ролі національних інвесторів і, як наслідок, масовий пошук закордонних об'єктів інвестування; більш високий ступінь схильності до світових процесів, у тому числі криз [98, 101, 102].

Зважаючи на значний взаємозв'язок і взаємозалежність ефективності діяльності фондового ринку та економічного, соціального, політичного аспектів життя країни, політика держави стосовно розвитку фондового ринку має бути орієнтована на запровадження найкращих світових стандартів регулювання, сприяти підвищенню капіталізації економіки через ефективну мобілізацію та перерозподіл вільних фінансових ресурсів, створенню ефективних і надійних ринків капіталу, що розширить можливості для інвестування вільних коштів населення в розвиток виробництва, сприятиме економічному розвитку країни.

Контрольні питання

1. Розкрийте сутність поняття «фондова біржа», розкрийте взаємозв'язок із поняттям «фондовий ринок».
2. Надайте класифікацію фондових бірж.
3. На які етапи можна поділити розвиток фондових бірж? Назвіть їх.
4. Чи впливає діяльність фондових бірж на економіку країни та інші сфери життєдіяльності країни? Назвіть механізми взаємозв'язку.
5. Надайте характеристику діяльності фондових бірж України за останні роки.
6. Назвіть найвпливовіші фондові біржі України.
7. Від чого залежить ефективність діяльності фондових бірж України?
8. Назвіть перспективні шляхи розвитку фондового ринку та фондових бірж України.
9. Назвіть переваги й недоліки інтеграції фондових бірж України до міжнародної світової системи.
10. Розкрийте сутність Єдиної біржової системи. З якою метою пропонується її створення?

Розділ 13 ВАЛЮТНІ БІРЖІ

13.1. Сутність понять «валюта», «валютна біржа», «валютний ринок»

На сьогодні валютний ринок – це один зі світових ринків з найбільш динамічним розвитком. Відмінність валютного ринку від фондового та товарного в першу чергу у предметі торгу – це валюти різних держав та інші валютні цінності (дорогоцінні метали тощо). По-друге, валютні біржі мають свої технології, інструменти технічного та фінансового аналізу. По-третє, в Україні та світі функціонують біржі, що спеціалізуються на валютних операціях, найбільші з яких поєднані в єдину міжнародну інформаційну мережу – біржовий майданчик по торгівлі валютами.

Обсяги біржової та небіржової торгівлі в цій мережі в рази перевищують обсяги торгових і фондових бірж світу. Відповідно валютний ринок має свої особливості в законодавчому та нормативному забезпеченні. У той же час біржовий валютний ринок має спільні з товарним і фондовим ринками характеристики [103].

Розгляд питання валютних ринків і валютних бірж доцільно розпочати з визначення терміна «валюта».

Під терміном «валюта» розуміють:

- платіжний засіб (грошову одиницю) певної держави – національна валюта;
- грошові знаки іноземних країн, а також кредитні і платіжні засоби (чеки, векселі) в іноземних грошових одиницях для використання в міжнародних розрахунках – іноземна валюта;
- міжнародні грошові одиниці, емісію яких здійснюють міжурядові валютно-кредитні організації: євро – міжнародна грошова одиниця, що має обіг у країнах-учасницях Європейської валютної системи; SDR – міжнародні платіжні та резервні кошти, що випускає Міжнародний валютний фонд у цілях безготівкових міжнародних розрахунків шляхом запису на спеціальних рахунках, а також розрахункова одиниця [22].

Національна валюта – узаконений платіжний засіб на території певної країни. *Іноземна* валюта – платіжний засіб інших держав, який на підставі закону або без таких підстав використовується на території певної країни.

Резервна валюта – це національна валюта провідних країн світу, що накопичується центральними банками інших країн як резерв коштів для міжнародних розрахунків.

Функції резервної валюти:

- виступає міжнародним платіжним засобом;
- служить базою для визначення валютного паритету і валютного курсу;
- використовується як інструмент для проведення валютної політики – валютної інтервенції.

Для набуття статусу резервної валюти повинні існувати об'єктивні передумови:

- домінуючі позиції країни у світовому виробництві, експорті товарів і капіталів;
- розвинута мережа кредитно-банківських установ;
- лібералізація валютних операцій;
- розвинутий ринок позичкових капіталів;
- наявність зовнішньої конвертації валюти.

До монетарних металів належать золото, срібло, платина та метали іридієво-платинової групи в будь-якому вигляді і стані за винятком ювелірних, промислових і побутових виробів з цих металів і брухту цих металів.

Ринки, на яких обертається валюта, мають назву валютних.

Валютний ринок – це система фінансово-економічних відносин, пов'язаних зі здійсненням операції купівлі-продажу (обміну) іноземних валют і платіжних документів в іноземних валютах.

Валютний ринок – це вся сукупність конверсійних і кредитно-депозитних операцій в іноземних валютах, що здійснюються між контрагентами – учасниками валютного ринку.

Валютні ринки можна класифікувати за такими ознаками:

- за видом операцій. Наприклад, існує світовий ринок конверсійних операцій (у ньому можна виділити сегменти конверсійних операцій типу євро/долар або долар/ієна), а також світовий ринок кредитно-депозитних операцій;

- територіальною ознакою. Прийнято виділяти такі великі ринки: європейський, північноамериканський, азіатський. У них виділяють великі міжнародні валютно-фінансові центри: у Європі – Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Париж і т. д.; у Північній Америці – Нью-Йорк; в Азії – Токіо, Сінгапур, Гонконг. Можна говорити про існування національних валютних ринків (наприклад, внутрішній валютний ринок України), для яких властиві ті чи інші валютні обмеження на покупку, продаж, кредитування та проведення розрахунків в іноземній валюті;

- як перетин територіальних ринків і ринків за видами операцій. Наприклад, правомірно говорити про існування європейського ринку доларових депозитів або азіатського ринку конверсійних операцій євро/японська ієна.

Основними **учасниками** валютного ринку є:

Центральні банки. До їх функцій входить управління державними валютними резервами і забезпечення стабільності обмінного курсу. Для реалізації цих завдань можуть проводитися як прямі валютні інтервенції, так і опосередкований вплив – через регулювання рівня ставки рефінансування, нормативи резервування і т. п.

Комерційні банки. Вони проводять основний обсяг валютних операцій. У банках тримають рахунки інші учасники ринку і здійснюють через них необхідні для своїх цілей конверсійні і депозитно-кредитні операції. У банках концентруються сукупно потреби товарних і фондових ринків в обміні валют, а також у залученні/розміщенні коштів. Крім задоволення заявок клієнтів, банки можуть проводити операції і самостійно за рахунок власних коштів. У кінцевому підсумку, міжнародний валютообмінний ринок (Форекс) являє собою ринок міжбанківських угод. Найбільший вплив мають великі міжнародні банки, щоденний обсяг операцій яких досягає мільярдів доларів.

Фірми, що здійснюють зовнішньоторговельні операції. Сумарні заявки від імпортерів формують стійкий попит на іноземну валюту, а від експортерів – її пропозицію, у тому числі у формі валютних депозитів (тимчасово вільних залишків на валютних рахунках). Як правило, фірми прямого доступу на

валютний ринок не мають і проводять конверсійні і депозитні операції через комерційні банки.

Міжнародні інвестиційні компанії, пенсійні та хеджеві фонди, страхові компанії. Їх основне завдання – диверсифіковане управління портфелем активів, що досягається розміщенням коштів у цінних паперах урядів і корпорацій різних країн. На дилерському слензі їх називають просто фондами. До даного виду можна віднести також великі транснаціональні корпорації, що здійснюють іноземні виробничі інвестиції: створення філій, спільних підприємств і т. д.

Валютні біржі. У ряді країн функціонують національні валютні біржі, функціями яких є здійснення обміну валют для юридичних осіб і формування ринкового валютного курсу. Держава зазвичай активно регулює рівень обмінного курсу, користуючись компактністю місцевого біржового ринку.

Валютні брокери. До їх функцій входить зведення покупця і продавця іноземної валюти і здійснення між ними конверсійної або позичково-депозитної операції. За своє посередництво брокерські фірми стягують брокерську комісію у вигляді відсотка від суми угоди. Але сума цієї комісії часто менше, ніж різниця між позиковим відсотком банку і ставкою за банківським депозитом. Банки так само можуть виконувати цю функцію. У цьому випадку вони не видають кредит і не несуть відповідні ризики.

Приватні особи. Громадяни проводять широкий спектр операцій, кожна з яких невелика, але в сумі можуть формувати істотний додатковий попит або пропозицію: оплата закордонного туризму; грошові перекази заробітної плати, пенсій, гонорарів; купівля-продаж готівкової валюти як засобу заощадження; спекулятивні валютні операції тощо.

Валютна біржа, як один з основних учасників валютного ринку, є організацією, що надає послуги з проведення торгів, під час яких здійснюються операції з іноземною валютою. На валютній біржі здійснюється купівля-продаж національної та іноземної валюти за сформованим на основі попиту і пропозиції курсовим співвідношенням.

Курсове співвідношення валют являє собою вартість однієї валюти, виражену через вартість іншої валюти, і називається

котируванням за аналогією до котирування цінних паперів на фондовій біржі. Котирування валюти відображує реальну ринкову вартість об'єкта біржової торгівлі. Котирування валюти на валютній біржі сильно залежить від економічної ситуації в країні, що емітує цю валюту. Валютна біржа в процесі своєї діяльності визначає ринковий курс валюти і перерозподіляє вільні ресурси між різними галузями економіки, домагаючись, як і будь-яка інша біржа, збалансованого економічного співвідношення між ними. Внаслідок цього котирування валют на валютній біржі відображують реальне економічне становище країн-емітентів.

Валютна біржа в процесі роботи організує торгову систему, що дозволяє здійснювати пошук контрагента, а також забезпечує виконання угод купівлі-продажу. Дуже часто валютні біржі виникали на місці вже існуючих товарних чи фондових бірж, задовольняючи потребу учасників проведених там торгів у можливості швидкого вибору платіжного засобу. Саме тому більшість з існуючих валютних бірж функціонують на діючих біржах інших видів і не мають власного приміщення для проведення торгів. Більш того, створюються і функціонують повністю електронні біржі, на яких торги здійснюються у віртуальному просторі. Інший історичний шлях утворення валютних бірж – міжбанківські валютні аукціони, які служать торговим майданчиком для продажу валют банками різних країн.

Завданням валютної біржі є виявлення ринкових цін на іноземну валюту. У рамках цього завдання валютна біржа здійснює такі **функції**:

1. Виявлення та регулювання біржових цін. Концентрація попиту і пропозиції на біржі, укладання великої кількості угод значною мірою виключають вплив неринкових чинників на ціну, роблять її максимально наближеною до реального попиту і пропозиції.

2. Формування і прогнозування цін. Зосередження на біржі продавців і покупців, масовий характер біржових угод і їх масштаби через те, що угоди укладаються на великі суми в іноземній валюті, роблять курс, встановлений на біржі, найбільш репрезентативною ринковою ціною на валюту. Вона у свою чергу враховується при укладанні угод на строковому ринку. У

результаті біржові ціни на валюту виконують функцію ціноутворення.

Крім того, валютні біржі здійснюють усі або більшість такого:

- Матеріально-технічне забезпечення торгів;
- відбір учасників біржових торгів відповідно до встановлених біржею критеріїв, які враховують фінансовий стан особи та її ділову репутацію;
- розроблення правил укладення та виконання біржових угод;
- контроль за дотриманням цих правил і законодавства, включаючи повноваження щодо накладення санкцій і застосування превентивних заходів (призупинення торгів, відсторонення окремих учасників і т. п.);
- розроблення юридичних і фінансових механізмів, що забезпечують виконання зобов'язань, що виникають з біржових угод;
- поширення інформації про ціни, що складаються в результаті біржових торгів, і кількість укладених угод;
- зведення заявок протилежної спрямованості, у результаті чого укладається угода;
- визначення та врахування взаємних зобов'язань учасників торгів;
- здійснення розрахунків за зобов'язаннями, що виникають з угод, укладених учасниками біржових торгів.

Валютна біржа виступає посередником при здійсненні валютних операцій. У деяких країнах, де існують валютні біржі, операції з іноземною валютою дозволено здійснювати тільки через них.

13.2. Валютний курс: сутність, види, чинники впливу

Валютний курс – ціна (котирування) грошової одиниці однієї країни, виражена в грошовій одиниці іншої країни, дорогоцінних металах, цінних паперах. Коливання валютного курсу в першу чергу впливає на фізичний обсяг імпорту і експорту. Зниження курсу національної валюти за інших рівних умов веде до зростання внутрішніх цін на імпортні товари і зниження зовнішніх цін на експортовану продукцію, наслідком

якого є зростання експорту. Підвищення курсу національної валюти, як правило, викликає зворотний процес. Так, зміна курсу валюти на 1 % веде до зміни імпорتنих цін на 0,8 % і експортних – на 0,1-0,6 % залежно від країни. За інших рівних умов зниження курсу національної валюти погіршує умови торгівлі, а його підвищення – покращує [104].

Крім безпосереднього впливу на експортно-імпортні операції, непередбачені коливання валютного курсу можуть мати несприятливий вплив на національну економіку і через інші канали. По-перше, падіння курсу національної валюти може служити одним з чинників розвитку інфляції в країні. По-друге, значно ускладнюється поточне і перспективне планування зовнішньоекономічних операцій. По-третє, підвищується ймовірність дестабілізуючих дій спекулянтів, що може призвести до значних економічних витрат.

Дилери і брокери на зовнішньому валютному ринку володіють безперервною інформацією про будь-які зміни обмінних валютних курсів. Інші господарські агенти, чия потреба в цих знаннях менш оперативна, можуть почерпнути відповідну інформацію в розділі фінансової хроніки денних газет.

Встановлення курсу іноземних валют у національній називається котируванням. У практиці банків різних країн застосовуються зворотне і пряме котирування. Найпоширенішим є пряме котирування, що означає, що певна сума іноземної валюти, як правило, 100 одиниць, служить підставою для вираження величини, що коливається, відповідної суми національної валюти.

Рідше застосовується зворотне котирування. Її основою є тверда сума національної валюти, що служить підставою для вираження величини іноземної валюти, що коливається.

Розрізняють два види обмінних курсів:

- номінальний – відносна ціна валют двох країн;
- реальний – відносна ціна товарів, вироблених у двох країнах.

Якщо держава залишається поза межами валютного ринку, дозволяючи валютним курсам змінюватися так, щоб врівноважувалися попит і пропозиція за рахунок законів свободної конкуренції, то це режим **вільного флотингу**.

При вільному флоатингу валютний курс є тією ціною, яка призводить валютний ринок у стан рівноваги. Якщо рівень внутрішніх і зовнішніх цін залишається постійним, то в разі здешевлення вітчизняної валюти падають ціни на наші товари за кордоном, попит на них зростає, відповідно збільшуються витрати на експорт, а витрати на імпорт скорочуються. Отже, зниження курсу національної валюти відносно валют інших країн вигідно експортерам, а підвищення – імпортерам.

Якщо держава безпосередньо встановлює валютний курс, то це система **фіксованих валютних курсів**. Класичним прикладом є так званий золотий стандарт, який має три основних правила:

1. Держава фіксує ціну золота, а отже, і вартість своєї грошової одиниці в золотому вираженні.

2. Держава підтримує конвертованість вітчизняної валюти в золото, тобто зобов'язане на першу вимогу купувати або продавати вітчизняну валюту за золото будь-кому.

3. Держава повинна мати запаси золота, що дорівнюють за вартістю випущеній у обіг маси грошей, тобто держава випускає гроші тільки тоді, коли купує золото, і знищує їх, коли продає.

На практиці системи вільного флоатингу і фіксованих валютних курсів рідко зустрічаються в чистому вигляді. У більшості випадків має місце система регульованого флоатингу, тобто гнучкі курси з частковим втручанням держави.

В умовах гнучких валютних курсів держава, в особі центральних банків, також проводить інтервенції на валютних ринках, як і при системі фіксованих курсів.

Центральний банк продає або купує валюту, щоб впливати на її курс, або покриває різницю між попитом і пропозицією, щоб залишити його на колишньому рівні.

Це методи прямого впливу.

Однак якщо відтік капіталу стає дуже великим, валютні резерви центрального банку, у разі його прагнення підтримати стабільний курс національної валюти, швидко виснажуються. Тоді центральний банк може застосувати непрямі заходи впливу на валютний курс, основними з яких є зміни резервної норми і облікової ставки.

Резервна норма – це частина банківських депозитів, які комерційні банки не мають права використовувати для

здійснення своїх операцій. Регулюючи її, держава збільшує або зменшує сукупну грошову масу в країні, що у свою чергу знижує або підвищує валютний курс.

Аналогічно діє механізм зміни облікової ставки. Облікова ставка – це позиковий відсоток, які центральний банк надає комерційним банкам. Зростання облікової ставки знижує бажання комерційних банків отримувати кредити і тим зменшує грошову пропозицію в країні, а зниження – збільшує.

Чинники, що визначають валютний курс [105]:

1. Купівельна спроможність валют.
2. Макроекономічні показники країни (ВВП, ВНП, НД, всі фактори, що призводять до зміни в доходи).

3. Кон'юнктура валютного ринку.

4. Темп інфляції. Залежність валютного курсу і темпу інфляції обернено пропорційна. Інфляційне знецінення грошей у країні викликає зниження паритету купівельної спроможності і тенденцію до падіння їх курсу до валют країн, де темпи інфляції нижче. Ця ключова теорія стверджує, що зміна відносних темпів інфляції має призводити до зміни обмінного курсу з тим, щоб ціни на товари у двох країнах були приблизно однаковими. Наприклад, якщо темп інфляції в Японії дорівнює 3 %, а в США – 5 %, можна чекати на зниження ціни долара США на величину різниці відсоткових ставок, оскільки якщо темп інфляції в США вище за японський, долар коштує менше ієни. Ця теорія є прийнятною для пояснення взаємозалежності курсів валют, але недосконала для практики, оскільки припускає участь тільки двох валют. Якщо цих валют буде більше, як це і відбувається в житті, визначити майбутній рівноважний обмінний курс складно. Крім того, обмінний курс встановлюється за товарами, які беруть участь у зовнішній торгівлі, а інфляція зачіпає всі товари.

5. Стан платіжного балансу. Якщо стан платіжного балансу активний, можна прогнозувати збільшення курсу національної валюти, оскільки збільшується експорт і зростає попит на національну валюту з боку боржників. Але це лише в загальному випадку. Треба аналізувати структуру активів і пасивів. При пасивному сальдо платіжного балансу можна в загальному випадку прогнозувати зниження курсу національної валюти (збільшується імпорт і зростає пропозиція національної валюти).

6. Різниця відсоткових ставок у різних країнах. Щоб співвіднести відсоткові ставки з валютними курсами, ми повинні спочатку співвіднести відсоткові ставки з інфляцією. Якщо у двох країнах інфляція на одному рівні, але відсоткова ставка в одній з них вище, інвестори підуть туди. Тут можна виділити ще дві обставини:

- зміна відсоткових ставок у країні впливає на міжнародний рух капіталів, насамперед короткострокових. Якщо відсоткова ставка збільшується, це стимулює приплив іноземних капіталів. Якщо вона знижується, заохочується відтік, у тому числі і національного капіталу за кордон. Рух капіталів, особливо спекулятивних «гарячих» грошей, посилює нестабільність платіжних балансів;

- відсоткові ставки впливають на операції валютних ринків і ринків позикових капіталів. Банки воліють отримувати дешевші кредити на іноземному ринку позикових капіталів і розміщувати їх на національному, якщо на ньому відсоткові ставки вищі.

Потрібно мати на увазі також не зовсім пряму залежність між величиною відсоткової ставки і припливом іноземних інвестицій. За інших рівних умов зростання відсоткових ставок веде до припливу іноземного капіталу, до збільшення попиту на національну валюту і до збільшення валютного курсу і навпаки.

7. Ступінь використання певної валюти в регіональних і міжнародних розрахунках. Те, що 60-70 % операцій європейських банків здійснюється в доларах США, що на початку XXI ст. на частку долара США припадало 52 % експорту, 83 % всіх операцій на валютних ринках, 86-90 % розрахунків за нафту, 45 % внутрішніх і зовнішніх облігаційних паперів, 70 % зовнішньої заборгованості, понад 60 % валютних резервів країн, сприяє зростанню курсу долара США навіть в умовах падіння його купівельної спроможності всередині країни.

8. Прискорення або затримка міжнародних платежів. При зміцненні національної валюти імпортери прагнуть до затримки платежів в іноземній валюті, і навпаки.

9. Валютна політика. Співвідношення ринкового та державного регулювання валютного курсу: якщо нема державного регулювання, можна прогнозувати різкі коливання курсу. Державне регулювання може бути спрямоване як на

підвищення, так і на зниження валютного курсу залежно від потреб і завдань економічної політики.

10. Стан ринку цінних паперів. Збільшення активності на національному фондовому ринку веде до збільшення валютного курсу.

11. Стан державного бюджету. У довгостроковому періоді дефіцит державного бюджету веде до зниження валютного курсу. У короткостроковому періоді динаміка валютного курсу залежить від рішення щодо погашення дефіциту: якщо погашення йде за рахунок емісії грошей, то валютний курс знижується.

12. Державне макрорегулювання економіки: валютні інтервенції, торгова політика, інструменти валютного регулювання, фінансова та грошово-кредитна політика.

13. Міжнародні чинники (наприклад, ціни на нафту).

14. Діяльність валютних ринків і спекулятивні валютні операції. Якщо курс якої-небудь валюти падає, фірми і банки завчасно продають її, купуючи більш стійкі валюти, що ще більше погіршує ситуацію для падаючої валюти.

15. Ступінь довіри до валюти на національному та світовому ринку. Вона визначається станом економіки та політичної обстановки в країні. Іноді навіть очікування офіційної публікації торгового або платіжного балансу або результатів виборів, стан здоров'я перших осіб держави може змінити курс тієї чи іншої валюти.

16. Кон'юнктурні чинники (війни, стихійні лиха, чутки, зміни смаків споживачів і т. д.).

Види валютного курсу:

1. За способом розрахунку:

- фактичний;
- завищений;
- занижений;
- паритетний (визначається виходячи з паритетом

купівельної спроможності валют порівнюваних країн).

2. З урахуванням інфляції:

- номінальний (ринковий курс);
- реальний (з урахуванням інфляції).

3. Залежно від способу продажу валют:

- готівковий;

- безготівковий;
- оптовий;
- електронний.

4. Залежно від призначення:

- офіційний (встановлюється ЦБ і використовується для валютних операцій держави);
- ринковий (встановлюється на біржах або при міжбанківській торгівлі).

5. Залежно від суб'єкта:

- курс покупця – біт;
- курс продавця – офер;
- середній курс (використовується дилерами і в зовнішньоторговельних операціях). Різниця біт і офер – спред (залежить від ліквідності валют, обсягу угод, доступності даних, ризику незакриття валютної позиції, політичних подій);

- банківський;
- клієнтський: різниця між клієнтським і банківським курсами є маржею (включає покриття витрат, ризик і прибуток банку, залежить від обсягу угоди, виду валют, платоспроможності клієнта, може бути традиційною і спеціальною);

- крос-курс – котирування двох іноземних валют, жодна з яких не є національною валютою учасника угоди, або співвідношення валют, яке впливає з їх курсу відносно якої-небудь третьої валюти.

- фіксинг – визначення міжбанківського курсу шляхом послідовного зіставлення попиту і пропозиції по кожній валюті, а потім на цій основі встановлення курсів продавця і покупця. Інформація ця публікується в офіційних бюлетенях.

6. Платіжні засоби в іноземній валюті та їх курси. Чек, телеграфний переказ, термінова тратта, іноземна банкнота. Вони також котируються. Зазвичай публікуються не всі курси дня, а лише курси при останніх угодах, так званих заключних. При цьому в одних бюлетенях вказуються курси продавців і покупців, а в інших – середні. І це, як правило, курс телеграфного переказу:

- курс телеграфного переказу завжди вище за курс будь-якого платіжного документа, оскільки при телеграфному переказі інвалюта виплачується банком негайно або наступного дня після отримання переказу від іноземного банку;

- курс чека дорівнює курсу телеграфного переказу за вирахуванням відсотка за кількість днів, необхідних для доставки цього платіжного засобу авіапоштою;

- курс строкової тратти дорівнює курсу телеграфного переказу за вирахуванням відсотка за кількість днів з моменту покупки до оплати;

- курс іноземної банкноти приблизно дорівнює курсу поштового переказу. При покупці він трохи нижче за курс чека, при продажу – трохи вище [105].

Вплив змін валютного курсу на економіку країни:

- на торгівлю: зниження курсу національної валюти веде до збільшення експорту і скорочення імпорту, іноземні інвестиції стають не вигідними; підвищення курсу веде до збільшення імпорту, скорочення експорту, зростання цін і розвитку національного виробництва;

- на зовнішній борг: зниження валютного курсу веде до збільшення тягара зовнішніх боргів, і навпаки;

- на платіжний баланс – аналогічно торгівлі;

- заниження валютного курсу (валютний демпінг) використовується для проникнення на ринки інших країн, оскільки національні ціни нижчі за світові, виходять надприбутки від експорту, але збільшується тягар зовнішнього боргу, інфляція, частина ВВП безоплатно передається іншим країнам, які купують товари та послуги;

- завищення валютного курсу (збільшення вартості робочої сили, макроекономічна стабільність, але зниження конкурентоспроможності, стримування зовнішньоторговельних операцій, доларизація, відтік капіталів за кордон).

13.3. Валютні операції

Для розгляду питання щодо валютних операцій надамо визначення поняття «валютні цінності».

Валютні цінності – цінності, відносно яких валютним законодавством країни встановлено особливий режим обігу на території країни та при перетині її кордонів.

Згідно з чинним законодавством України до *валютних цінностей* віднесено [106]:

1) валюту України – грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських білетів, монет і інших форм, що перебувають в обігу та є законними платіжними засобами на території України; вилучені з обігу або такі, що вилучаються та підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, а також кошти на рахунках, у внесках у банківських та інших фінансових установах на території України;

2) платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України;

3) іноземну валюту – іноземні грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських білетів, монет, що перебувають в обігу та є законними платіжними засобами на території відповідної іноземної держави, а також ті, що вилучені з обігу або вилучаються та підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти в грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, що перебувають на рахунках або вносяться до банківських та інших фінансових установ за межами України;

4) платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, інші фінансові та банківські документи), виражені в іноземній валюті або банківських металах.

За Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» [106], **валютні операції** – це операції, пов'язані з переміщенням або переходом права власності на валютні цінності.

Виділяють такі валютні операції: поточні неторговельні; поточні торговельні; операції, пов'язані з рухом капіталу [104].

Поточні валютні операції:

1) переказ в Україну та з України іноземної валюти для здійснення розрахунків без відвідстрочки платежу по експорту та імпорту товарів (робіт, послуг, результатів інтелектуальної діяльності), а також для здійснення розрахунків, пов'язаних з кредитуванням експортно-імпортних операцій на термін не більше 90 днів;

2) отримання і надання фінансових кредитів на термін не більше 180 днів;

3) перекази в Україну та з України відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладками, інвестиціями, кредитами та іншими операціями, пов'язаними з рухом капіталу;

4) перекази неторговельного характеру в Україну та з України (наприклад, виплата заробітної плати, кошти на утримання дипломатичних та інших офіційних представництв держави за кордоном і т. д.).

Валютні операції, пов'язані з рухом капіталу:

1) прямі інвестиції, тобто вкладення в статутний капітал підприємства з метою отримання доходу та отримання прав на участь в управлінні підприємством;

2) портфельні інвестиції, тобто придбання цінних паперів;

3) перекази в оплату права власності на будівлі, споруди та інше майно, включаючи землю та її надра, віднесені за законодавством країни його місцезнаходження до нерухомого майна, а також інших прав на нерухомість;

4) надання й одержання відстрочки платежу на термін більше 90 днів з експорту та імпорту товарів (робіт, послуг, результатів інтелектуальної діяльності);

5) надання і отримання фінансових кредитів на термін понад 180 днів;

б) всі інші валютні операції, які не є поточними валютними операціями.

Валютні операції можуть відбуватися як на біржовому, так і позабіржовому (міжбанківському) валютному ринку. У світовій практиці основна частка угод з валютою припадає на позабіржовий міжбанківський валютний ринок.

За умовами проведення валютні операції поділяють [107]:

1) на «тод» – операція за угодою, умови якої передбачають виконання цієї операції в день укладання угоди;

2) «том» – операція за угодою, умови якої передбачають виконання цієї операції в перший робочий день після дня укладання угоди;

3) «спот» – операція за угодою, умови якої передбачають виконання цієї операції на другий робочий день після дня укладання угоди;

4) «своп» – операція за угодою, умови якої передбачають купівлю (продаж, обмін) іноземної валюти зі зворотним її продажем (купівлею, обміном) на певну дату в майбутньому з фіксацією умов цих операцій (курсів, обсягів, дат валютування тощо) під час укладання угоди;

5) «форвард» – операція за форвардною угодою, умови якої передбачають виконання цієї операції (з поставкою валюти за форвардним договором) не пізніше, ніж на другий робочий день після дня укладання угоди.

Валютні операції «спот» найбільш поширені і складають до 90 % обсягу валютних угод. Їх суть полягає в купівлі-продажу валюти на умовах її поставки банками-контрагентами на другий робочий день з дня укладання угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення. При цьому враховуються робочі дні по кожній з валют, що беруть участь в операції, тобто якщо наступний день за датою угоди є неробочим для однієї валюти, термін постачання валют збільшується на 1 день, але якщо наступний день неробочий для іншої валюти, то термін доставки збільшується ще на 1 день. Для угод, укладених у четвер, нормальний термін поставки – понеділок, у п'ятницю – вівторок (субота і неділя – неробочі дні).

За угодами "спот" поставка валюти здійснюється на рахунки, зазначені банками-одержувачами. Дводенний термін переказу валют по укладеній угоді раніше диктувався об'єктивними труднощами здійснити його в більш короткий термін.

Різновидом валютної угоди, що поєднує готівкові операції, є **угоди "своп"**. Подібні угоди відомі з часів середньовіччя, коли італійські банкіри проводили операції з векселями, пізніше вони отримали розвиток у формі репортних і депортних операцій. Репорт-поєднання двох взаємно пов'язаних угод: готівковий продаж іноземної валюти і купівля її на термін. Депорт – це поєднання тих самих угод, але у зворотному порядку: купівля іноземної валюти на умовах "спот" і продаж на термін цієї самої валюти.

Пізніше операції "своп" набули форми обміну банками депозитами в різних валютах на еквівалентні суми. Недоліком подібної операції було збільшення балансу банку на суму цієї операції, що погіршувало його коефіцієнти і створювало

додаткові ризики. Валютна операція "своп" вирішує ці проблеми: облік зобов'язань здійснюється на позабалансових статтях, обмін валют відбувається у формі купівлі-продажу, тобто єдиної угоди.

"Своп" – це валютна операція, що поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки з одночасною контругодою на певний термін з тими самими валютами. При цьому домовляються про зустрічні платежі два партнери (банки, корпорації та ін.). За операціями "своп" готівкова угода здійснюється за курсом "спот", який у контругоді (строковій) коригується з урахуванням премії або дисконту залежно від руху валютного курсу. При цьому клієнт економить на маржі – різниці між курсами продавця і покупця за наявною угодою. Операції "своп" зручні для банків: вони не створюють відкритої позиції (купівля покривається продажем), тимчасово забезпечують необхідною валютою без ризику, пов'язаного зі зміною її курсу. Операції "своп" використовуються:

- для здійснення комерційних угод: банк продає іноземну валюту на умовах негайної поставки і одночасно купує її на термін;

- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику (на основі покриття контругодою) для забезпечення міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних авуарів;

- взаємного міжбанківського кредитування у двох валютах.

Документація за операціями "своп" порівняно стандартизована, включає умови їх припинення при неплатежах, техніку обміну зобов'язаннями, а також звичайні пункти кредитної угоди. Вони дають можливість отримувати необхідну валюту, компенсувати тимчасовий відтік капіталів з країни, регулювати структуру валютних резервів, у тому числі офіційних.

Валютні операції з негайною поставкою є найбільш мобільним елементом валютної позиції і містять у собі певний ризик. За допомогою операції "спот" банки забезпечують потреби своїх клієнтів в іноземній валюті, перелив капіталів, у тому числі "гарячих" грошей, з однієї валюти в іншу, здійснюють арбітражні та спекулятивні операції.

Строкові валютні угоди (форвардні, ф'ючерсні) – це валютні угоди, при яких сторони домовляються про постачання обумовленої суми іноземної валюти через певний термін після

укладання угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладання. З цього визначення випливають дві особливості строкових валютних операцій. Існує інтервал у часі між моментом укладання та виконання угоди. У сучасних умовах термін виконання угоди, тобто поставки валюти, визначається як кінець періоду від дати укладання угоди (термін 1-2 тижні, 1, 2, 3, 6, 12 місяців і до 5 років) або будь-який інший період у межах терміну.

Курс валют за строковою валютною операцією фіксується в момент укладання угоди, хоча вона виконується через певний термін.

Строкові угоди з іноземною валютою здійснюються з такою метою:

- конверсія (обмін) валюти в комерційних цілях, завчасний продаж валютних надходжень або купівля іноземної валюти для майбутніх платежів, щоб застрахувати валютний ризик;
- страхування портфельних чи прямих капіталовкладень за кордоном від збитків у зв'язку з можливим зниженням курсу валюти, у якій вони здійснені;
- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці [108].

Контрольні питання

1. Що являє собою термін «валюта»? Поясніть сутність і різницю понять «національна», «іноземна», «резервна» валюти.
2. Розкрийте сутність валютного ринку та перерахуйте учасників валютного ринку.
3. Що таке валютна біржа, які її основні функції?
4. Що являє собою валютний курс і на які види він поділяється?
5. У чому сутність котирування валют? Перерахуйте чинники, що визначають конвертованість валют.
6. Надайте порівняльну характеристику режиму вільного флаотингу та режиму фіксованого валютного курсу.
7. Що таке «золотий стандарт»?
8. Що являє собою валютний курс, на які види він поділяється?
9. Які чинники визначають валютний курс?
10. Розкрийте сутність понять «валютні цінності», «валютні операції».

Розділ 14

БІРЖОВІ СПЕКУЛЯЦІЇ: СУТНІСТЬ ТА РОЛЬ В ЕКОНОМІЦІ

14.1. Сутність біржової спекуляції

Дотепер нема єдиного ставлення у світі до біржових спекуляцій. Воно варіюється від повного неприйняття феномену спекуляції як шкідливого для економіки (наприклад, у працях російського фінансиста В. Ю. Катасонова [109 та ін.]) до повної його реабілітації як дуже корисного для всіх учасників ринку (наприклад, у працях українського ученого О. М. Сохацької [3, 4 та ін.]).

Спробуємо розібратися. За Великою економічною енциклопедією, спекулянт біржовий – ділець, що займається біржовими спекуляціями, тобто купівлею і продажем біржових цінностей (таких як акції, облигації, валюти) для того, щоб отримати прибуток від різниці між купівельною і покупною ціною, курсом; спекуляція біржова – спосіб здобуття за допомогою операцій на фондовій біржі спекулятивного прибутку внаслідок різниці між курсами цінних паперів до моменту висновку і виконання операції [110, с. 620].

Таке визначення спекуляції дає О. М. Сохацька: біржова спекуляція – це купівля-продаж цінних або курсових ризиків через укладання контрактів з похідними фінансовими інструментами з метою отримання надприбутків за умови правильних раціональних сподівань учасників стосовно динаміки цін і курсів на основні активи в майбутньому [3, с. 51].

В Енциклопедичному словнику Ф. А. Брокгауза і І. А. Ефрона [111] спекуляції присвячена стаття, актуальна і сьогодні.

Спекуляцією називаються операції купівлі-продажу, що здійснюються з певним родом товарів або цінних паперів з метою отримання вигоди з різниці між купівельною і продажною ціною. Власне кажучи, будь-яка торговельна операція, яким би не був її об'єкт, заснована на тому самому прагненні отримати вигоду на різниці в ціні, оскільки жоден торговець не купує товар для власної потреби і не з метою продажу за вищою ціною [111].

Різниця, проте, між звичайною торговельною операцією і спекуляцією полягає в тому, що в першій очікувана різниця цін є величиною більш-менш визначеною, нормальною, обумовленою звичайним прагненням до отримання підприємницького прибутку, спекуляція ж містить у собі елемент ризику — вона здійснюється з метою отримання надзвичайного прибутку, такого, що виходить з ряду звичайних, містячи в собі в той же час можливість такої самої надзвичайної втрати.

Певною мірою можна вважати спекулянтами також виробника, що утримується від продажу своїх продуктів до настання кращих цін на ринку, або землевласника, що отримав ділянку в спадок і обмежується тимчасово малою користю від нього, маючи надію продати його в майбутньому за високою ціною.

Такого роду спекуляція, проте, має однобічний характер, спекулятивний елемент властивий лише наступному акту — продажу, а попередній акт — придбання — від нього вільний, тоді як у справжній спекуляції обидва акти мають спекулятивний характер: купівля здійснюється з метою продажу за вищою ціною, або продаж виробляється в надії покрити її купівлю за нижчою ціною.

Слід ще відрізнити власне спекуляцію від арбітражних операцій. Останні полягають в одночасній купівлі товару в місцях, де він знаходиться в достатній кількості, і продажу його там, де відчувається його нестача. Мета арбітражних операцій, таким чином, — користування місцевими відмінностями цін, мета ж спекуляції — використання термінових відмінностей цін.

Найрізкіше і типовіше спекулятивний елемент виявляється в тих спекуляціях, у яких абсолютно відсутній реальний зв'язок між операцією і її об'єктом — даним товаром, тобто в операціях на термін або різницю, коли спекулянт, купуючи товар, зовсім не має на увазі його отримувати, а продає його раніше настання терміну приймання або, продаючи товар, зовсім не має його в наявності, а розраховує до настання терміну постачання здійснити себе відповідну покупку, отримуючи в тому і іншому випадку вигоду для себе з різниці в ціні. Для таких операцій спекулянтові не потрібно мати ні грошей, ні товару, він лише повинен мати кошти для того, щоб в разі помилки в розрахунках сплатити різницю.

Було б, проте, помилкою вважати всі спекуляції на термін чимось на зразок парі на підвищення або зниження курсів без жодного народногосподарського значення. Насправді спекулянт, здійснюючи свої дві взаємно знищувальні спекуляції, стає посередині між різними контрагентами, з яких кожен окремо може мати на увазі реальну операцію. Спекулянт може купити товар у дійсного продавця, і хоча він продає його другому з метою різниці, другий – третьому і т. д., проте від останнього товар врешті-решт перейде до дійсного покупця, що потребує даного товару.

Народногосподарське значення спекуляції полягає в розширенні ринку збуту і в нівеляції і зрівнюванні цін у часі і просторі. Спекуляції здійснюються переважно з товарами з розряду замінних, що складають однорідну масу, відносно якості яких може бути встановлений відомий загальний тип і які внаслідок існування постійного попиту на них знаходяться завжди в обігу: хліб, цукор, спирт, кава, бавовна, гас і т. п. Виробництво більшості з цих предметів залежить від урожаю, унаслідок чого воно схильне до найбільшої невизначеності і коливань. Один зайвий або недостатній дощ, наприклад, змінює весь розрахунок відносно кількості хлібу, борошна або цукру (залежного від урожаю буряку), яка буде вироблена протягом цього року.

Подальше народногосподарське значення спекуляції виявляється в тому, що завдяки їй виробники отримують можливість застрахуватися від можливих випадковостей збуту їх товарів або придбання сировини в майбутньому. Наприклад, мірошник, що забезпечує себе зерном на майбутній час купівлею на термін, або цукро завод, що продає своє майбутнє виробництво або імпортер, що замовив товар у країні з паперовою валютою, що коливається, і забезпечує себе наперед купівлею на термін необхідної йому валюти, діють кожен на користь своєї справи, страхуючи себе від ризику, пов'язаного з майбутнім збутом або купівлею, ризик якої переймають на себе спекулянти за певну винагороду [111].

Без спекуляції біржа не може виконувати своє призначення в економіці – бути концентратором попиту і пропозиції. У свою чергу для існування спекуляції необхідною умовою є вагання цін у часі; якщо ж ціни на якому-небудь ринку фіксуються на

стабільному рівні, спекуляція там стає неможливою і біржова торгівля згасає. Так, наприклад, сталося з біржовою торгівлею спиртом у Німеччині в ХІХ ст. з утворенням центральної контори для продажу спирту і стабілізації цін, що послідувала, на нього. О. Штілліх констатує, що «строкова торгівля гасом також припинилася з тих пір, як «Стандарт ойл траст» зробив неможливим великі коливання цін» [112].

На біржі здійснюються касові і строкові операції. При здійсненні касових операцій вони оплачуються в день здійснення операції або після закінчення 1-3 днів (інколи до 7 днів). Касові операції зазвичай укладають інвестори, тобто особи, підприємства, держава, які здійснюють довгострокові вкладення своїх засобів у цінні папери з метою отримання доходу (відсоток, дивіденд) і нарощування свого капіталу. На відміну від інвесторів, на ринку цінних паперів діють і біржові спекулянти, які купують і продають цінні папери не з метою довгострокового вкладення капіталу, а прагнуть швидко отримати прибуток за рахунок гри на коливанні курсів. Біржові угоди класифікують за критерієм цілей учасників біржових торгів. Виділяють, як правило, такі:

- купівля-продаж реального товару;
- страхування цінового ризику;
- спекуляція [3, с. 511].

Спекулянт на ф'ючерсній біржі відіграє надзвичайно важливу роль, він забезпечує глибину та обсяг ринку, а саме це дозволяє хеджерам вільно вступати в ринок або виходити з нього. Без спекулянта неможливо виконати не лише великі за обсягом замовлення хеджерів, складно виконати навіть незначні замовлення, оскільки довелося би довго чекати, поки з'явиться протилежна сторона, зацікавлена у прийнятті замовлення. Спекулянти присутні на ринку завжди, вони репрезентують обидві сторони – купівлю та продаж.

Займаючи позицію на ф'ючерсному ринку, спекулянт вкладає свій ризиковий капітал – гроші, які він може дозволити собі втратити при несприятливих цінових умовах, сподіваючись отримати прибутки від правильного прогнозування майбутнього руху цін. Він купує ф'ючерси, якщо вважає, що ціни піднімуться, і продає їх, якщо вважає, що ціни падатимуть. У своїх прогнозах

спекулянт використовує надзвичайно поширені на Заході фундаментальний і технічний аналіз вивчення попиту і пропозиції, користується різноманітними діаграмами динаміки цін. Вдалий спекулянт має чуття ринку, інтуїцію, знає ситуацію, вміє передбачити і своєчасно захистити свої ризикові інвестиції [3, с. 511].

Призначення спекулянта полягає в тому, щоб допомагати компаніям мобілізувати капітал на ринках акцій і брати на себе ризик на ф'ючерсних ринках, тим самими даючи змогу іншим зосереджуватися на виробничій діяльності [113, с. 68].

Мета спекулянтів – це отримання прибутку і поліпшення свого добробуту. Вони не замислюються про наслідки своїх дій для біржі і економіки в цілому. Але, незважаючи на це, спекулянти виконують декілька корисних функцій:

- перетягують на себе ризик хеджерів, що дозволяє останнім набагато швидше погоджувати ціну з продавцями;
 - відіграють роль якогось «моста» між ціною купівлі і пропозицією по цінних паперах, що підвищує ефективність біржі;
 - сприяють підвищенню загальної ліквідності ринку.
- Завдяки спекулянтам операції з найбільш популярними активами відбуваються без яких-небудь затримок;
- «притягують» на ринок велику кількість нових покупців і продавців за рахунок штучного підвищення попиту на наявні активи;
 - підвищують загальний рівень конкуренції на біржі, що дозволяє точніше виставити ринкову ціну;
 - усувають існуючі перепади в цінній політиці на біржі і забезпечують загальну стабільність ринку;
 - збільшують попит на ф'ючерсні контракти, купуючи їх за низькими цінами, або знижують його, здійснюючи операції за завищеною ціною [114].

У наведених міркуваннях представлена дія спекуляції в її ідеальному вигляді, без додавання тих темних плям, які неминуче її супроводжують, нейтралізуючи її корисну дію і обертаючи її в украй шкідливе явище. Так, дисбаланси між попитом і пропозицією часто є неминучим результатом неповноти або невірогідності наявної інформації. Але невірогідність інформації може бути як об'єктивно обумовленою, так і штучно створеною.

У першому випадку спекулятивна гра повинна визнаватися виправданою, а в другому – свідомо дестабілізуючою і тому протизаконною. Біржові спекулянти давно освоїли прийоми поширення відомостей, які викликають вигідні для них зміни ринкового курсу цінних паперів.

Така практика називається маніпулюванням біржовими курсами і повсюдно заборонена законом, але при цьому вона залишається нездоланною. Час від часу спекулянтам удається провести такого роду маніпуляції і залишитися безкарними [112].

Різні можливості отримувати спекулятивний прибуток описує «Комерційна енциклопедія» (Санкт-Петербург, 1900), у якій наводиться класифікація маневрів спекулянтів, що мають на меті штучну зміну курсу. Список цих маневрів представляє інтерес, розкриваючи механізми біржової гри початку ХХ ст. (до речі, актуальні і сьогодні).

1. Скуповування паперів. Маючи у своєму розпорядженні достатні капітали, спекулянти прагнуть інколи скупити папери якої-небудь категорії, щоб викликати їх нестачу в пропозиції і відповідне велике їх підвищення.

2. Поширення різних чуток — цим спекулянти теж не нехтують. Частими при цьому є вельми недоброчесні прийоми: підкуп газетних співробітників, брехливі відомості, наклеп — всі ці досить звичайні способи викликають тимчасове коливання курсу.

3. Підтасування цифр у звітах акціонерних суспільств. Особисто зацікавлені в підвищенні акцій директори часто прагнуть показати прибуток більшим за дійсний.

4. Запрошення людей з відомими іменами в ролі керівників акціонерного підприємства (на людей це завжди діє привабливо).

5. Знаходження таємних відомостей про політичні або адміністративні заходи, на біржі ще невідомі. Згідно з такими відомостями заключаються угоди, потім відомості оприлюднюються в такій формі, щоб враження вийшло особливо сильним.

Зрозуміло, наведений перелік маневрів не вичерпує всіх прийомів біржової спекуляції [115].

Історія фондових ринків показує, що відокремити законну спекуляцію від незаконної і заборонити останню практично неможливо, але можна хоч якось обмежити її вплив на ринок акцій.

14.2. Державне регулювання спекуляцій

Вся історія розвитку біржових ринків відмічена кризами, що періодично повторюються, породжені надмірною спекуляцією. Набуваючи значних розмірів, біржова спекуляція ставала самостійним ціноутворюючим чинником, який викликав ажіотажні настрої серед осіб, торгуючих на біржі. У результаті попит значно перевищував пропозицію, біржова ціна товару або цінного паперу далеко відривалася від об'єктивної ціни, що врешті-решт, вело до біржового краху і великої кількості збанкрутувань. Тому цілком природно, що уряди країн, на території яких функціонували біржі, вимушені були адекватно реагувати на ці події, привносячи елементи державного регулювання в біржову торгівлю.

Конкретний зміст державного регулювання біржової діяльності був втілений у регламентацію державою процесу освіти і функціонування біржі (установи біржі, затвердження органами державної влади Статуту і правил біржової торгівлі, здійснення нагляду за адміністрацією біржі через біржових комісарів та ін.), в призначення або затвердження урядом або органами державної влади біржових посередників, а також у вироблення особливого біржового законодавства.

Спроби законодавчого обмеження біржової спекуляції робилися в різних країнах з часів появи перших бірж. «Маса законодавчих постанов, — відзначає дослідник біржі XIX ст. А. Тігранов, — починаючи з кінця XVII ст., стосується біржової спекуляції з метою усунути її шкідливі наслідки, а в XVIII ст. кількість їх, можна сказати, доходить до максимуму, — причому дуже часто одна постанова замінювалася іншою. Такі закони 1610 і 1621 рр. в Голландії; 1720, 1724, 1725 рр., 1786, 1791 і 1795 рр. у Франції; закони 1697 і 1734 рр. в Англії. Ряд законів спрямований проти біржової спекуляції з метою запобігти її шкідливому впливу: це виражається або в організації біржі і біржових постановах, або безпосередньо спрямовується на форми біржової спекуляції».

Проте законодавче регулювання біржової діяльності, незважаючи на значну кількість правових актів, що її регламентують, стикнулося з певними труднощами: уряди різних

держав не хотіли повного закриття товарних бірж і ринків акцій, бо вони сприяли розвитку торгівлі і промисловості.

Крім того, уряди часто-густо користувалися послугами фондової біржі для розміщення там своїх цінних паперів з метою залучення грошових коштів вітчизняних і іноземних інвесторів.

Уряди не хотіли повного закриття бірж – уряди хотіли в першу чергу обмежити або заборонити строк операції, як основний інструмент спекуляції. Ця обставина викликана тим, що, як показала біржова практика, лише близько 3 % строкових операцій закінчувалися постачанням реального товару. А інші 97 %? Це спекулятивні операції. Проте труднощі виникли в тому випадку, що при офіційній забороні на строкові біржові операції останні переміщалися до «чорних», тобто неофіційних бірж. Такі біржі з самого початку існували в багатьох біржових центрах: у Парижі одна неофіційна біржа поміщалася в ресторані «Gortonia», а інша в Пасажі du Panorama; в Амстердамі – під назвою Effectensocietät; у Гамбурзі в знаменитій Börsenhalle, власник якої навіть видавав особливу газету для біржовиків з однойменною назвою. Неофіційні біржі в багатьох країнах часто заборонялися (наприклад, у Парижі), але скрізь без особливого успіху.

Уряди хотіли обмежити або заборонити строкові операції. Ще однією трудностю законодавчої регламентації спекулятивних операцій було само визначення факту, коли яка-небудь особа купує товар або цінні папери для себе (для особистого вжитку), а коли з метою спекуляції? Були зроблені деякі спроби визначення спекулятивних операцій за зовнішніми ознаками. Якщо суд встановлював, що операція носила спекулятивний характер, то претензії по ній не приймалися. Так, німецький імперський суд з 1892 р. встановлював такі зовнішні ознаки: «Якщо чоботар купував 500 мішків кави, то це була гра. Один рантьє спекулював за допомогою Кельнського банкірського будинку фондами, цукром і хлібом, причому цукром на Паризькій біржі. Імперський суд зробив висновок, що рантьє по своєму положенню ні в цукрі, ні в хлібі потреби не має, що за цукор він повинен був платити мито, що дійсне постачання... виключене було».

Проте зовнішні ознаки не є правильним критерієм, чи має місце спекулятивна операція або операція здійснена з інших

мотивів. Цю різницю найважче визначити, коли йдеться про постачання цінних паперів, а не товарів.

Критерії визначення спекулятивної операції

Після цілого ряду прямолінійних і невдалих спроб заборонити спекуляцію на біржі, з одного боку, але зберігання біржі як економічного інституту, з іншого, урядами ряду країн був усвідомлений той факт, що тільки заборонними заходами в цьому питанні не обійтися; тут потрібний комплексний підхід, що охоплює всі сторони функціонування біржі.

Необхідний комплексний підхід до функціонування біржі

Кількість законодавчих актів, регулюючих діяльність біржі, що збільшується, стала трансформуватися в окремих державах у спеціальну галузь права – біржове законодавство. Так, 11 липня 1854 р. був введений у дію закон про біржу в Австрії. Закон передав управління біржею до рук «королівсько-імператорської біржової камери», тобто виборній корпорації з 18 членів. Члени корпорації носили титул біржових радників. Вони призначалися мінімум на три роки.

Поява біржового законодавства

У 1982 р. закон про біржу був розроблений і набрав чинності в Німеччині. Ухваленню закону передувала копітка робота з вивчення досвіду функціонування біржі, а також з дослідження спекуляції і зловживань біржовиків. Так, була створена спеціальна урядова комісія, що складалася з 23 членів під головуванням керівника Державного банку Коха, яка провела 93 закриті засідання, де було заслухано безліч осіб, прямо або опосередковано причетних до біржового обігу. Опитані були також представники науки, судової системи і преси. За результатами своєї роботи комісія підготувала імперському уряду доповідь, основний висновок якої полягав у тому, що необхідна державна регламентація біржової діяльності [112].

Таким чином, на початок ХХ ст. біржі в окремих європейських державах стали функціонувати в рамках спеціального біржового законодавства.

Окремо слід відзначити законодавство проти використання інсайдерської інформації.

Так, останнім часом у ряді країн були посилені закони про інсайдерську торгівлю: введені різні заходи, починаючи з

посилення заходів покарання за здійснення інсайдерських операцій і закінчуючи жорсткішими правилами звітності осіб, що мають інсайдерську інформацію і кваліфікуються як інсайдери. Зазвичай інсайдерською вважається незагальнодоступна важлива інформація про компанію, яка стала відома певній особі через її службове положення, управлінські повноваження або інші особливі стосунки з компанією. У разі розкриття ця інформація може вплинути на ринкову вартість цінних паперів компанії або, щонайменше, вважатися важливим чинником для інвесторів при ухваленні рішення про купівлю або продаж цінних паперів компанії.

Вперше питання регулювання інсайдерської торгівлі знайшли своє відображення в законі про фондові біржі 1934 р. в США. У законі встановлювалися жорсткі обмеження на торгівлю власними цінними паперами інсайдерами – директорами і керівниками корпорацій. На другому місці стоїть Японія, яка врегулювала інсайдерські операції в 1948 р. в законі про цінні папери і біржі.

Основна увага у світі до регулювання інсайду з'являється лише на початку 1980-х рр. У цей час у багатьох країнах були вперше прийняті законодавчі норми, що визначають деякі види торгівлі цінними паперами інсайдерами як кримінальний злочин. Наприклад, у Великій Британії в 1985 р. ухвалюється закон про цінні папери компаній (про інсайдерів), у Швейцарії ці питання регулюються з 1988 р. з набиранням чинності статті 161 Швейцарського Кримінального кодексу, у Швеції в 1990 р. ухвалюється закон про інсайдерську торгівлю, 13 листопада 1989 р. Рада Європейського Співтовариства прийняла Директиву 89/592 про інсайдерську торгівлю.

На сьогодні всі країни ЄС привели своє законодавство відповідно до даної директиви і, таким чином, вона лежить в основі інсайдерського законодавства всіх країн ЄС. Крім того, в 1980-ті рр. Конгрес США прийняв дві поправки до закону про фондові біржі, які посилили санкції проти інсайдерів за використання внутрішньої інформації [116].

У Росії інсайдерська торгівля, як і в більшості країн світу, заборонена (Федеральний закон від 27 липня 2010 р. № 224-ФЗ "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской

информации и манипулировании рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"). Правда, покарання за такі операції – неістотні. Фізичній особі, наприклад, за це загрожує штраф до 1 млн руб. Для порівняння: у США за доведений факт використання інсайдерської інформації трейдеру загрожує штраф не менше 100 тис. дол. А якщо від операції прибуток отримала ціла група інсайдерів, то їм доведеться «розщедритися» на 2,5 млн дол [117].

В Україні діє Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації», за яким до статті 232-1 Кримінального кодексу додано: "Умисне незаконне розголошення, передача або надання доступу до інсайдерської інформації, а так само надання з використанням такої інформації рекомендацій стосовно придбання або відчуження цінних паперів чи похідних (деривативів), якщо це призвело до отримання особою, яка вчинила зазначені дії, чи третіми особами необґрунтованого прибутку в значному розмірі, або уникнення учасником фондового ринку чи третіми особами значних збитків, або якщо це заподіяло значну шкоду охоронюваним законом правам, свободам та інтересам окремих громадян або державним чи громадським інтересам, або інтересам юридичних осіб, – караються штрафом від семисот п'ятдесяти до двох тисяч неоподатковуваних мінімумів доходів громадян або обмеженням волі на термін до трьох років, з позбавленням права обіймати певні посади або займатися певною діяльністю на термін до трьох років або без такого» [118].

14.3. Види біржових спекулянтів

Спекулянтами на ф'ючерсних біржах можуть бути різні категорії учасників. Як правило, це професійні дилери-трейдери, члени бірж і розрахункових палат, що виконують спекулятивні угоди від власного імені, на власний страх і ризик. Крім них, участь у спекулятивних угодах бере так звана "публіка" – фахівці, представники різних організацій, фізичні особи, які використовують брокерські фірми для виконання цих угод.

На біржі є два основні види спекулянтів (бики і ведмеді):

- гравці, що здійснюють операції на зниження. У цьому випадку спекулянт займається продажем ф'ючерсних контрактів. Подальше завдання – купівля активу вже за заниженою ціною. Такі види гравців на фондовому ринку носять назву «ведмеді»;

- гравці, що здійснюють операції на підвищення. Особливість таких ділків – покупка ф'ючерсних контрактів. Основне завдання – продаж придбаних раніше активів за більшою ціною. Гравці такого типу носять назву «бики» (див. рис. 14.1).

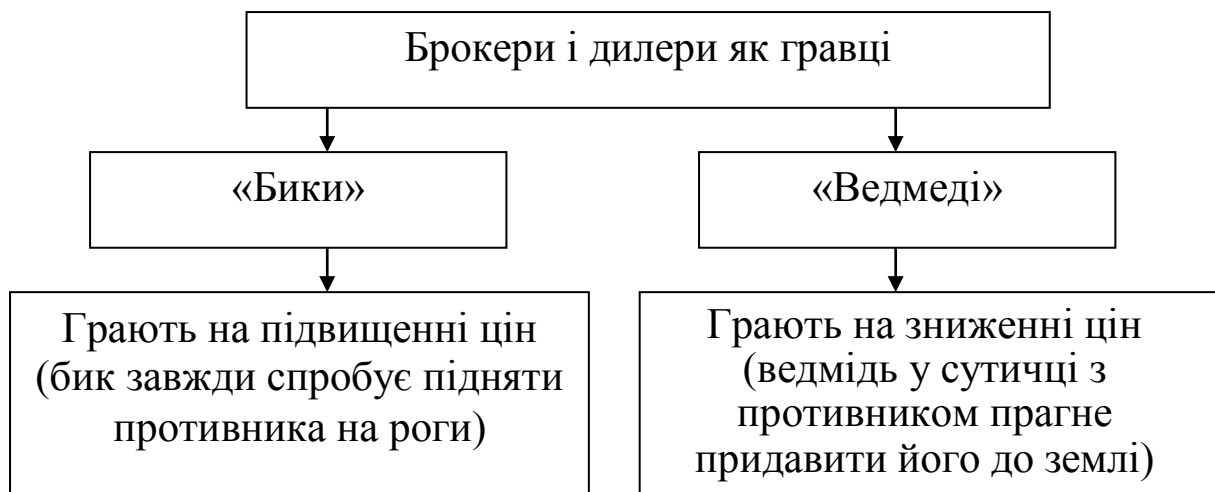


Рис. 14.1. «Бики» та «ведмеді» - типи спекулянтів [113]

Спекулянтів класифікують за обсягами вкладеного капіталу у спекулятивну гру. Розрізняють великих і дрібних спекулянтів. Великими спекулянтами, наприклад, у США вважають таких, кількість відкритих позицій у яких досягає верхньої межі, встановленої Комісією з товарної ф'ючерсної торгівлі. Всіх інших називають дрібними спекулянтами.

За застосуванням різних методів ринкового аналізу спекулянтів поділяють на тих, хто використовує фундаментальний аналіз ринку, і на тих, хто використовує технічний аналіз. Тобто одні спекулянти, як правило, оцінюють попит і пропозицію на ринку, інші – динаміку цін, обсяги торгівлі, рівень відсоткових ставок.

Залежно від часу утримування позиції та використання стратегії і тактики спекулятивної торгівлі можна виділити чотири групи спекулянтів:

- скальпери (scalpers), або джобери, – вловлюють незначні коливання цін і ліквідують позицію через декілька хвилин або годин;

- позиційні трейдери (position traders), або фло-трейдери, – утримують позицію кілька днів, тижнів, місяців;

- одноденні спекулянти (day traders) – утримують позицію продавця або покупця протягом одного торговельного дня;

- спредери (spreaders) – використовують різницю цін на різні, але взаємопов'язані ф'ючерсні контракти.

Збільшення частки спекулятивних капіталів у сучасній торгівлі супроводжувалося підвищенням погоджених виступів чистих спекулянтів, у тому числі дрібних. Чиста спекуляція на біржах набула нових організаційних форм – хеджевих товарних фондів, комісійних домів, що запровадили вдосконалені методи прогнозування цін.

Успішні спекулятивні операції вимагають вироблення відповідних стратегій спекуляції, що передбачають аналіз і прогноз цін, а також ефективне управління виділеним з цією метою капіталом. Перш за все трейдер-спекулянт повинен спеціалізуватися на конкретному ринку та обмежити кількість одночасно контрольованих ним відкритих позицій. Практика спекулятивних операцій на зарубіжних ф'ючерсних ринках підтверджує, що професійний трейдер ефективно контролює не більше ста відкритих позицій, непрофесійні учасники – не більше п'яти.

При управлінні спекулятивним капіталом трейдери враховують такі чинники, як ризик, прибуток і величина інвестованого капіталу. Спекулянти не зовсім правильно оцінюють ризик, коли порівнюють суму початкового депозиту з контрактною ціною. Депозит - це лише застава. Межею ризику за умови довгої позиції є повна вартість контракту, а в короткій позиції ризик зовсім не обмежується.

Ризик ф'ючерсної позиції складається:

- із суми, яку спекулянт готовий втратити за необхідності закриття позиції;

- суми, яка визначається як різниця між реальною ціною закриття угоди та запланованою ціною закриття [3, с. 525-526].

Приклад 1. На Нью-Йоркській біржі кави, цукру і какао CSCE трейдер мав 10 відкритих позицій. У результаті спекулятивної гри 4 з них були успішними, 6 – програшними. Своєчасно ліквідувавши програшні позиції і утримуючи виграшні, у цілому день трейдера виявився вдалим. Невелика кількість позицій дозволила оперативно управляти спекулятивним капіталом [3, с. 526] (табл. 14.1).

Таблиця 14.1

Прибутки та збитки трейдера

Прибутки	Збитки
Грудневий цукор 1 тис. дол. Березневий цукор 1,2 тис. дол. Груднева кава 600 дол. Січнева кава 500 дол.	Березневе какао 500 дол. Грудневе какао 100 дол. Березнева кава 200 дол. Липнева кава 100 дол. Вереснева кава 100 дол. Січневе какао 50 дол.
Загальні прибутки 3,3 тис. дол.	Загальні втрати 1,05 тис. дол.
Чистий прибуток 2,25 тис. дол.	

Як бачимо, вплив другої складової ризику оцінити складно. Для реальної оцінки слід проаналізувати денні коливання цін і різницю між цінами відкриття і закриття біржі.

Приклад 2. Спекулянт купив жовтневий ф'ючерсний контракт на велику рогату худобу за ціною 63,8 цент/фунт і, плануючи збитки, віддав лімітне замовлення (stop-loss-order) з ціною закриття позиції 62,00 цент/фунт. Таким чином, сума, яку планує втратити спекулянт за умови зниження цін, становить 1,85 цент/фунт, на цілий контракт 50 000 фунтів – це 925 дол. Даний стоп-ордер не рятує спекулянта від більших втрат, оскільки цей наказ не гарантує закриття позиції за вказаною ціною, адже при зниженні цін до вказаного рівня спекулянт через брокера або власноручно закриває позицію. Однак ціни можуть знизитися ще більше і розрахункова ціна на кінець дня може бути 61,50 дол. і ще нижчою [3, с. 526].

Для спекулянтів ф'ючерсного ринку є декілька допоміжних методик, за допомогою яких вони намагаються уникнути втрат від ф'ючерсних операцій або лімітувати їх. Прибуток за

ф'ючерськими угодами можна отримувати більш безпечним способом, ніж гра на тенденціях зміни цін у майбутньому.

Значна частка спекулятивних операцій – це ті, що використовують гру на різниці цін – арбітражні, на ф'ючерських ринках вони отримали назву спредових, або спредингових (spread). Операції такого типу деякі економісти і біржовики називають стредл (straddle), або свіч. Спредові угоди базуються на грі різниць котирувань двох ф'ючерських контрактів. Різниця цін називається спред, або диференціал. Спекуляція зі спредом – найбільш обережний вид спекулятивної гри.

14.4. Відмінність інвестора від спекулянта

У літературі досі триває дискусія: чи слід розрізняти біржового спекулянта та інвестора? Чи є спекулянт одночасно інвестором, чи ні? Наприклад, О. М. Сохацька стверджує, що «спекулянти – це інвестори, які добровільно вкладають свої кошти в ризик, щоб отримати надприбутки» [3, с. 509]. Інші учені пропонують розрізняти ці поняття (наприклад, Д. Богл у роботі [119]).

Так у чому ж відмінність інвестора від спекулянта на фондовому ринку?

Ті та інші здійснюють операції з купівлі-продажу цінних паперів на одних і тих самих біржах, користуючись послугами одних і тих самих брокерів. На рис. 14.2 наведена динаміка двох старих фондових індексів – S&P composite (США) і ASX All Ordinaries (Австралія) у період з 1875 по 2005 р. (130 років!).

По-перше, обидва графіки – стабільно зростаючі на довгостроковій перспективі. Якщо ви готові вкласти свої гроші на тривалий термін, то ви отримаєте прибуток практично гарантовано.

Зауважимо, що шкала ординат на графіках – не лінійна, а логарифмічна. Якщо в лінійному масштабі по осі ординат через однакові проміжки відображуються однакові абсолютні зміни – у рублях, доларах, або пунктах (наприклад, 10-20-30), то в логарифмічному масштабі через однакові проміжки відображують однакові відносні зміни – у відсотках або разях (наприклад, 10-100-1000).



Рис. 14.2. Динаміка фондових індексів – S&P composite (США) і ASX All Ordinaries (Австралія) за 130 років [120]

По-друге, прибутковість довгострокових інвестицій в індекси невелика. Середньорічна прибутковість вкладень в індекс американського фондового ринку за 130 років склала 4,4 % річних, прибутковість австралійського індексу не набагато вища – 5,2 % річних. Здавалося б, небагато. Проте інфляцію ця прибутковість перекриває з великим запасом, створюючи реальне зростання грошових коштів. Наприклад, інфляція в США до середини 30-х рр. минулого століття (до «Великої депресії») була в середньому нульовою, а в окремі періоди спостерігалася дефляція, і лише після девальвації долара Рузвельтом у 1934 р. інфляція вступає в період стабільного зростання. Втім і прибутковість фондового ринку в ці роки була значно вищою. Наприклад, середні темпи зростання індексу S&p за період 1926-2008 рр. склала 9,7 % річних при середній інфляції за той самий період 3,0 % річних.

У цілому можна стверджувати, що «чисте» (з поправкою на інфляцію) зростання індексів фондового ринку складає порядку 4-6 % річних. І це без урахування дивідендів і їх реінвестування, що збільшить середньорічну прибутковість ще на декілька пунктів.

Чому це відбувається? Відповідь проста: за акціями стоїть бізнес.

Бізнес заробляє прибуток, виплачує акціонерам дивіденди, і за рахунок цього його акції зростають у ціні. Бізнес – це щось більше, ніж просто товарні або, тим більше, грошові активи, такі

як цистерна нафти, злиток золота або пачка доларів. Бізнес – це процес, що виробляє активи, генерує додаткову вартість. Це «курка, що несе золоті яйця». Тому немає нічого дивного в тому, що така «курка» дорожчає швидше, ніж «яйця», які вона регулярно приносить.

Бувають виключення. Бувають бізнеси, що закінчуються збитками і втратою засобів для акціонерів. Бувають періоди, коли більшість бізнесів починають зазнавати труднощів. Але в цілому протягом тривалого часу і при широкій диверсифікації ваші шанси отримати прибуток від вкладень в акції перевищують вірогідність отримати збиток. Математичне очікування інвестицій – додатна величина, і наведені вище графіки переконливо це доводять.

Проте спробуйте показати ці графіки спекулянтові. Він не задовольниться середньорічною прибутковістю, а почне шукати на графіках періоди, де, на його думку, потрібно було купувати, а де закривати позицію з метою отримання максимального прибутку. І прибуток, на який розраховує спекулянт, виявиться куди вище, ніж 4-6 % річних понад інфляцію.

Що ж у цьому поганого, запитаєте ви. У теорії і на графіках за минулі періоди це завжди звучить дуже красиво. Але задумайтеся ось над чим: якщо ви хочете отримати прибуток «вище за ринок», то це означає, що хтось повинен отримати прибуток «нижче за ринок». Адже гроші не виникають нізвідки. Гроші, які планує отримати інвестор, заробляє бізнес. А звідки візьмуться гроші, які сподівається заробити спекулянт?

Відповідь на це питання, на жаль, не всім очевидна. А вона дуже проста. Гроші, які заробляє спекулянт, – це гроші, які програють йому інші спекулянти.

Щоб відчуті різницю між інвестором і спекулянтом, розкладемо графік зростання фондового ринку на дві складові – «сигнал» і «шум». «Сигнал» – це зростання з постійною прибутковістю, на логарифмічному графіку він виглядає як пряма лінія, спрямована вгору. «Шум» – відхилення коливань реального графіка від уявної прямої лінії «сигналу». У результаті реальний графік буде сумою двох графіків: «сигнал» + «шум» (див. рис. 14.3).

Отже, інвестори – це ті, хто орієнтується в першу чергу на «сигнал». А спекулянти – ті, хто намагається передбачити поведінку «шуму».

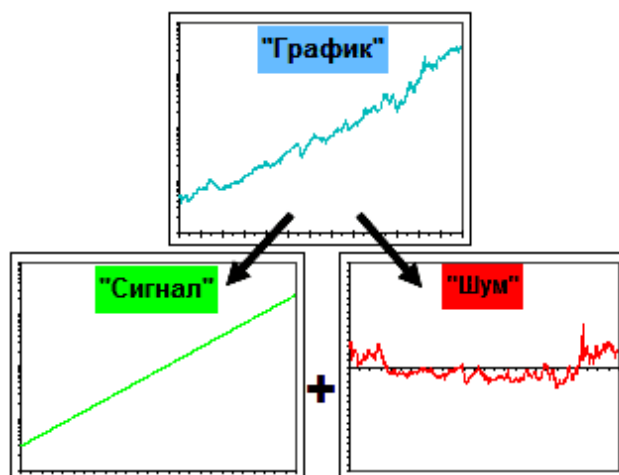


Рис. 14.3. Розкладення біржового графіка на «сигнал» і «шум» [120]

Вкладення в «сигнал» мають додатне математичне очікування. Вкладення в «шум» мають нульове (а насправді, за рахунок комісій, спредів і тому подібне – від'ємне) математичне очікування.

Чи можна заробляти на «шумі»? Як не дивно, інколи можна. Справа в тому, що «шум» на фінансових ринках не є повністю випадковим. Він визначається діями біржового натовпу, який має певну, інколи передбачувану психологію. Побудувавши торговельні системи, що цілеспрямовано грають «проти натовпу», біржовий натовп можна обігравати.

Але це дуже непросто і на тривалих проміжках часу не вдається практично нікому. Адже для цього ви повинні на голову перевершувати біржовий натовп за кваліфікацією. Причому зверху назва «натовп» стосовно фінансових ринків далеко не завжди виправдана. Серед представників цього «натовпу» багато професійних спекулянтів, і частенько вони грають вже не проти новачків і дилетантів, а один проти одного. Ви не бачите тих, хто грає проти вас з іншої, невидимої сторони столу. А там – найбільші міжнародні фінансові інститути з величезними фінансовими і людськими ресурсами.

Якщо ж ви хочете заробляти гроші спекуляціями, не маючи достатньо досвіду і розуміння суті спекуляцій, а також достатньої кількості часу, то підсумок буде закономірним: ваші гроші рано чи пізно перетечуть у кишені інших, успішніших учасників ринку.

Інвестор, що вкладається в «сигнал», на довгострокових проміжках часу має стабільний, передбачений прибуток. Спекулянти, що змагаються один з одним у спробі передбачити «шум», відбирають гроші один в одного.

Отже інвестор орієнтується на «сигнал», дохід від діяльності бізнесу, що стоїть за акціями. Спекулянт – на «шум», короткочасні коливання біржових котирувань. З цього витікають такі принципові відмінності інвесторів від спекулянтів:

- інвестор працює лише «від купівлі», «у лонг», у напрямі «сигналу». Інвестор не працює «від продажу», «у шорт», це – прерогатива спекулянтів;

- інвестор вкладає кошти на тривалий термін, оскільки на коротких проміжках часу «сигнал» непомітний зовсім, залишається лише «шум»;

- інвестор не використовує «плечі» і позикові засоби. За них доводиться платити, а на тривалих періодах часу це дуже дорого і ризиковано.

І ще одна думка. Знаєте, чим відрізняється Форекс (валютний ринок) від фондового ринку? На Форексі нема, і не може бути «сигналу». Ви не зможете знайти таку валютну пару, для якої існувала б прогнозована довгострокова тенденція, аналогічна тенденції зростання на фондових ринках. На Форексі є лише «шум».

А тому на Форексі нема і не може бути інвесторів. Там винятково спекулянти, що відбирають гроші один в одного (віддаючи їх частину Форекс-конторам). На Форексе нема «бізнесу», що є генератором прибутку. Таким бізнесом не можна вважати економіку країни, що емітувала валюту, оскільки на Форексі ви завжди маєте справу з валютною парою. Тобто здійснюючи операції з контрактом Eur/usd, ви робите ставку на те, чи буде економіка США відчувати себе краще або гірше за економіку Євросоюзу.

А це більше нагадує ставку на один з двох коней на іподромі [120].

14.5. Інвестори проти спекулянтів

Розглянемо протиріччя між інвесторами та спекулянтами, використовуючи книгу знаменитого американського фінансиста та інвестора Джона К. Богла [119], досвід якого в цій галузі більше 60 років.

Якщо більшість авторів книг відома завдяки своїм книгам, то у випадку з Джоном Боглом це не так. Набагато більше він відомий не тим, що написав, а тим, що зробив. А він, без перебільшення, зробив революцію у світі колективних інвестицій.

У 1970-ті рр. компанія Vanguard під управлінням Джона Богла створила індексний фонд Vanguard 500, який першим відмовився від керівників і побудував свою роботу на відстежуванні біржових індексів. Як наслідок, фонд мав дуже низьку вартість управління.

Спочатку над ідеями Богла сміялися. Як же так, керівник добровільно відмовляється від спроб обіграти ринок і сам рубає сук своєму бізнесу, знижуючи комісію за управління? Проте вже через декілька років стало зрозуміло, що результати фонду випереджають результати переважної більшості конкурентів. Після цього до індексних фондів річкою потекли гроші нових клієнтів. Ще через декілька років його дії почали намагатися копіювати, але до цього часу Vanguard Group вже була на лідируючих позиціях на ринку колективних інвестицій. Зараз під її управлінням знаходиться понад два трильйони доларів у сімействі з більше сотні фондів.

У 1999 р. журнал Fortune назвав Джона Богла одним з чотирьох гігантів інвестування ХХ ст. У 2004 р. журнал Time включив його в сотню найвпливовіших людей світу.

Вивівши Vanguard на друге місце у світі за обсягами притягнених засобів, Богл на практиці довів справедливість тези про те, що інвестиційні компанії можуть заробляти НЕ НА клієнтах, а РАЗОМ з клієнтами, що можна поступати з клієнтами чесно і при цьому приводити свій бізнес до процвітання.

На цьому шляху Джону Боглу дуже часто доводилося відкрито (у тому числі через ЗМІ) дискутувати з конкурентами і розкривати очі їх клієнтам на дійсні методи роботи інвестиційних

і брокерських компаній. За це він отримав від колег саркастичне прізвисько «Святий Джек», а від інвесторів – неофіційний титул «Совість Уолл-Стріт».

У своїй новій книзі [119] Д. Богл стверджує, що культуру довгострокового інвестування витісняють короткострокові спекуляції, які разом з витратами на біржові операції віднімають дохід в інвесторів і приведуть до згубних наслідків для економіки в цілому. На прикладі знаменитого Wellington Fund автор демонструє перевагу культури розсудливих інвестицій над спекуляціями і наводить прості правила для інвесторів, що бажають досягти своїх фінансових цілей.

У передмові книги Артур Левітт відзначає [119, с. 11] «Богл правий: при будь-яких спробах поліпшити фінансові ринки в центрі уваги мають бути інвестори. Незалежно від законодавчих реформ, ринкової практики і появи нових фінансових продуктів, якщо інтереси інвестора не стоять вище за всі інші, ми повинні запитати себе, якій меті ми служимо».

Отже, наведемо основні вислови Д. Богла в цій книзі.

«Створення цінностей» і «гонитва за рентою»

Є принципова різниця між тим, що економісти називають «створенням цінностей» – діяльністю, яка приносить користь суспільству, – і «гонитвою за рентою», яка не пов'язана зі створенням матеріальних цінностей і ведеться за рахунок суспільства. Перша робить можливим випуск нових або покращених продуктів і послуг, що поставляються по ефективніших каналах і за конкурентними цінами, а друга просто забезпечує передачу економічних вимог від однієї групи учасників до іншої.

Становлення спекуляції

Масштаб поширення спекуляції – саме це слово Д. Богл вибрав для позначення короткострокових операцій з будь-якими фінансовими інструментами – можна легко виміряти.

Давайте почнемо з акцій і їх річної оборотності (визначається як відношення їхнього торговельного обігу до загальної капіталізації ринку). Коли Д. Богл прийшов у цей бізнес відразу після коледжу в 1951 р., річна оборотність акцій компаній США складала близько 15 %. Протягом наступних 15 років оборотність досягла 35 %. До кінця 1990-х рр. вона поступово

дісталася відмітки в 100 %, а у 2005 р. склала вже 150 %. У 2008-му р. річна оборотність акцій злетіла до рекордного рівня у 280 %, а потім дещо знизилася до 250 % у 2011 р.

Оборотність сучасного фондового ринку відображує величезні торговельні обороти, які проходять через основних маркет-мейкерів, HFT-трейдерів (high-frequency traders, високочастотні трейдери). На них припадає, за різними оцінками, близько 50 % загального обсягу торгів на ринку.

Справедливості ради зазначимо, що такі трейдери завжди готові забезпечити ліквідність учасникам ринку. Ця цінна послуга надається за мізерну плату в перерахунку на акцію, а період володіння паперами може складати лише 16 секунд. Величезний попит на високочастотну торгівлю визначають не лише дрібні біржові спекулянти (гравці, що процвітають або сподіваються досягти успіху за рахунок того, що ставлять проти букмекерів), але й інші різні учасники торгів.

До них належать довгострокові інвестори, які цінують ліквідність і ефективність високочастотної торгівлі, а також керівники хедж-фондів, що миттєво уловлюють навіть украй швидкоплинну недооціненість акцій. Даний аспект «відкриття ціни» – а саме статистичний арбітраж, часто заснований на складних алгоритмах, – підвищує ефективність ринку, що, безумовно, є метою короткострокового трейдингу і приносить при цьому користь довгостроковим інвесторам.

Так, високочастотна торгівля сприяла підвищенню ефективності ціноутворення на фондовому ринку, а також дозволила знизити собівартість біржових операцій до неймовірного рівня. Але ці перемоги часто досягалися за рахунок обережних інвесторів і призвели до появи на ринку ризик маніпулювання цінами з боку інсайдерів, що мали у своєму розпорядженні відомості про майбутні заявки.

Ще незрозуміло, чого насправді більше у високочастотній торгівлі – хорошого чи поганого. Незважаючи на заяви про те, що будь-яка подібна екзотична ліквідність є благом, можна запитати себе: а яка ліквідність насправді необхідна і якою ціною? Є одне питання: чи не згорнуть HFT-трейдери свої операції при виникненні паніки на ринку, завдаючи шкоди ліквідності саме в той момент, коли вона буде особливо необхідною [119, с. 23-25].

Д. Богл акцентує, що головна місія фінансового ринку – залучати капітал для розвитку підприємств, створення матеріальних цінностей і нових робочих місць. А зараз фінансовий сектор сильно відхилився від своєї ролі посередника між компаніями, які хочуть залучити капітал, щоб продавати людям необхідні їм товари. Він перетворився на механізм для самозбагачення, що обманює клієнтів і збільшує нерівність у доходах.

Які ж фактичні масштаби діяльності з формування капіталу? Давайте почнемо з акцій. Загальний об'єм IPO (первинних публічних розміщень акцій на фондовому ринку), за допомогою яких молоді компанії отримують необхідний капітал, протягом останніх п'яти років складав у середньому 45 млрд дол./р.

Вторинне розміщення, що дозволяє залучити додатковий акціонерний капітал, у середньому давало близько 205 млрд дол. Сумарно обсяг емісії акцій оцінювався приблизно у 250 млрд дол. Річний торговельний обіг по акціях за той самий період складав у середньому 33 трлн дол., що в 130 разів більше за величину капіталу, залученого компаніями.

Іншими словами, **99,2 % того, чим займається американська фінансова система, – це торгівля на біржі, тоді як на формування капіталу припадає лише 0,8 %. Це істотний дисбаланс!**

Щоб почути незалежну думку, пригадаємо слова Мері Шапіро, голови Комісії з цінних паперів і бірж: «Врешті-решт, якщо ринки не служать своїй дійсній меті, тобто не є тим місцем, де компанії можуть отримати капітал для створення робочих місць, будівництва заводів, виробництва товарів, якщо ринки працюють нераціонально з точки зору інвесторів, що бажають направити свій капітал на ці цілі, то в чому сенс існування ринків?».

Більша частина спекулятивних операцій, образно виражаючись, побудована на піску, і навряд чи її варто оцінювати як міцну основу нашого фінансового благополуччя. Рано чи пізно спекуляції відіграватимуть значно скромнішу роль на нашому фінансовому ринку, як це і має бути. Про це говорить нам досвід великих спекулятивних маній минулого, таких як «Тюльпаноманія» або «пузир Компанії Південних Морів». Не

знаю, говорить Д. Богл, коли і як, але одного дня співтовариство інвесторів дійде до усвідомлення саморуйнівної природи спекуляції, будь то Уолл-стріт чи казино [119, с. 27].

Фондовий ринок повинен сприяти ефективному розподілу капіталів. Ці довгострокові цілі не мають нічого спільного з щоденними коливаннями ринку. Проблема полягає в тому, що нормативно-правова база значною мірою була переорієнтована на стимулювання ліквідності і біржової активності, а не на підтримку довгострокового володіння активами.

У результаті цього спостерігається надмірна орієнтованість на короткострокові цілі. І що ще гірше: часте складання звітів змусило керівників зосередитися на “поліпшенні показників” на шкоду довгостроковому плануванню. Показники ефективності роботи, такі як прибуток на акцію або рентабельність капіталу, можуть призвести до здійснення ризикованіших операцій.

Так чому акціонери не виправляють цей дисбаланс? Тому що велика частина акцій вже не належить приватним інвесторам. Ці акції знаходяться в руках професійних керівників фондами [119, с. 29].

Як спекуляція згубила інвестування

Сьогоднішнє переважання програшної спекуляції над виграшним інвестуванням на ринку зовсім не випадково. Таке домінування було обумовлено критичними змінами в окремих елементах інвестування.

Першою причиною, на погляд Д. Богла, став **занепад колишнього суспільства власників**, що поступилося місцем новому агентському суспільству, у якому все перевернулося. У 1950 р. приватні інвестори володіли 92 % акцій компаній США, тоді як у руках інституційних інвесторів знаходилося лише 8 %. Але ролі помінялися, і сьогодні інституційні інвестори володіють 70 % акцій, а приватні особи – лише 30 %, граючи на других ролях. Простіше кажучи, інституційні агенти сьогодні мають вирішальний вплив на результат голосувань по всій «корпоративній» Америці [119, с. 31].

Досліджуючи конфлікт

Ще у 1932 р., професори Колумбійського університету Адольф Берле і Гардинер Мінс зробили такі основні висновки.

1. Положення власника змінилося: з активного агента він перетворився на агента пасивного. На сьогодні власник має лише листок паперу, що містить набір прав і очікувань щодо компанії, але реально [він] практично нічого не контролює. Власник майже не має важелів, щоб впливати на свої активи самостійно.

2. Духовні цінності, які колись супроводжували право власності, були від нього відокремлені. Реальна власність, на яку власник міг впливати, могла забезпечувати йому задоволення сама по собі, незалежно від конкретного доходу, який вона приносила.

3. Реальна вартість активів окремої людини визначається, з одного боку, діями осіб, керівників компанією (які зазвичай не підконтрольні рядовому власникові), а з іншого – діями третіх осіб на нестійкому і частенько досить примхливому ринку. Таким чином, вартість схильна до характерних для ринку примхів і маніпуляцій.

4. Індивідуальні активи стали ліквідними завдяки організованим ринкам; їх стало легко перетворити на інші форми активів практично вмиль.

5. Нарешті, у корпоративній системі у «власника» промислових активів залишився лише символ права власності, тоді як реальні повноваження, відповідальність і майнові права, які були невід'ємною частиною прав власності в минулому, перейшли до окремої групи осіб, у чиїх руках зосереджений реальний контроль.

Берле і Мінс переконливо описали хворобу, що уразила капіталізм ХХ ст.

Протягом якогось часу система працювала досить ефективно, оскільки індивідуальним акціонерам компаній все ще належали юридичні права і права голосу, необхідні для захисту їх інтересів. З тим як власність поступово розбивалася на дрібніші частки, реальні повноваження акціонерів сходили нанівець, навіть з урахуванням того, що «прихована сила», пов'язана з правом голосу, залишалася незмінною [119, с. 54].

Д. Богл також акцентує увагу на етичних проблемах, пов'язаних із спекуляцією: формування суспільства споживання, де людям подобається купувати все більше і більше речей, і отримувати гроші, не прикладаючи зусиль.

А також він відзначає ще одну невідповідність, якій сприяє і яку підтримує фінансова система США: надто багато видатних молодих людей у цій країні замість того, щоб ставати ученими, фізиками, педагогами або держслужбовцями, вирушають в інвестиційну галузь, що спокушаються приголомшуючою винагородою.

Ці величезні гроші служать для того, щоб переманити життєво важливі кадрові ресурси з інших, можливо, продуктивніших і соціально значущіших галузей: навіть у сфері інженерної справи «фінансовий інжиніринг», який за своїм характером не пов'язаний із створенням матеріальних цінностей, панує над «реальною» інженерною справою – цивільним будівництвом, електроенергетикою, машинобудуванням, авіабудуванням, – що реально створює матеріальні цінності.

Довгострокові наслідки цих тенденцій просто не можуть сприятливо позначитися на розвитку, продуктивності, процвітанні і конкурентоспроможності США на світовому рівні. Нарешті, домінування спекуляції у фінансовій діяльності США відволікає увагу суспільства від створення матеріальних цінностей і перемикає його на швидкоплинну ілюзію біржових курсів.

Ми не можемо сказати, що нас не попереджали

Багато років тому вірогідність того, що спекуляція почне відігравати важливішу роль у фінансах, турбувала легендарного інвестора Бенджаміна Грехема. У 1958 р. у своєму зверненні до Нью-Йоркського товариства фінансових аналітиків (New York Society of Financial Analysts) він описав майбутню зміну в культурі як «суперечливі взаємини між сьогоденням і минулим у нашому підході до інвестування і спекуляції на звичайних акціях».

Мудрість Джона Мейнарда Кейнса

За багато років до того, як Бенджамін Грехем виголосив історичну промову в 1958 р., про надмірне поширення спекуляції нас попереджала інша легендарна людина. Британський економіст Джон Мейнард Кейнс провів точну грань між інвестуванням і спекуляцією, промовивши ясні і прості слова: «Зміни в культурі фінансових ринків – широкомасштабна тенденція до домінування спекуляції над інвестуванням, – а

також зміни в поведінці, системі цінностей і етиці багатьох учасників ринку були обумовлені глибокими змінами в природі наших фінансових ринків. Ці зміни, що залишилися здебільшого непоміченими, відображують два діаметрально протилежні погляди на те, що таке інвестування. Це два окремі ринки, якщо хочете. Один з них – реальний ринок з властивою йому внутрішньою вартістю бізнесу. Другий – це ринок очікувань з миттєвими біржовими курсами, що існують на ньому».

Спекуляція витіснить інвестування

Кейнса хвилювало питання про те, яким є соціальний ефект від посилення впливу короткострокової спекуляції на ціну акцій. «Традиційна оцінка [акцій], встановлена на основі масової психології великої кількості неспеціалістів, – писав він у 1936 р., – може істотно змінюватися в результаті несподіваних коливань їх думки, обумовлених чинниками, які не мають великого значення з точки зору потенційної прибутковості. Це призводить до виникнення нічим не підкріплених хвиль оптимізму і песимізму».

Пізніше Кейнс пророчо передбачив, що ця тенденція посилиться, оскільки «навіть експерти, що мають більші знання і досвід, ніж середньостатистичний інвестор, будуть заклопотані не довгостроковим прогнозуванням вірогідної прибутковості інвестицій до кінця терміну життя активу. Їх хвилюватиме прогноз змін вартості активів до того, як вони будуть спрогнозовані широкою публікою».

У результаті цього, як передбачав Кейнс, фондовий ринок стане ареною «для битви розумів, що прагнуть обчислити чинники, які лежатимуть в основі традиційного визначення вартості активу через декілька місяців, а не потенційну прибутковість інвестицій через багато років». Кейнс був правий у своєму витонченому скептицизмі. Але це не означає, зауважує Богл, що ми повинні дозволити цій системі завоювати лідерство назавжди [119, с. 35-38].

«Виправляючи» суспільний договір

Сьогоднішнє домінування культури, заснованої на короткостроковій спекуляції, а не на довгостроковому інвестуванні, має серйозні наслідки, які виходять далеко за рамки фінансового сектора. Воно спотворює наші ринки і позначається на веденні бізнесу. Якщо учасникам ринку потрібні швидкі

результати і прогнозована прибутковість на непередбачуваному світі, то компанії діють відповідно. *У результаті вони піддаються істотному тиску, їм доводиться скорочувати персонал, економити, переглядати витрати на дослідження і розробки, а також здійснювати злиття, щоб «намалювати потрібні суми» (незрідка «мутити воду бухгалтерської звітності»).*

Коли короткострокові спекулянти вимушують компанію показувати дохід на капітал, визначуваний вартістю акцій на ринку очікувань, а не дійсною вартістю капіталу, залученого акціонерами на реальному ринку, вирішення обох завдань стає майже неможливим. Насправді будь-які спроби зробити це можуть призвести до вкрай негативних наслідків для співробітників компанії, для її бізнес-середовища, для збереження товарів, що випускаються нею, і послуг і навіть для виживання компанії в довгостроковій перспективі.

Якщо компанія всі свої зусилля направляє на відповідність очікуванням (або навіть вимогам) Уолл-стріт, а не на виробництво товарів і послуг, що задовольняють зростаючі потреби клієнтів, вона навряд чи належним чином служитиме суспільству. При цьому служіння компанії своїм клієнтам і суспільству в цілому залишається вищою метою ринкового капіталізму [119, с. 39].

Д. Богл зокрема пропонує встановити ліміти на використання позикових засобів, забезпечити більшу прозорість деривативів і посилити покарання за фінансові злочини.

Мета: відповідальний капіталізм

Д. Богл зауважує: ми повинні прагнути того, щоб розмір нашого фінансового сектора відповідав покладеним на нього завданням з формування капіталу, забезпеченню ліквідності в рівній мірі для довгострокових інвесторів і спекулянтів, а також його відповідальності за 150 млн приватних інвесторів нашої країни; ми повинні прагнути формування інвестиційного сектора, у якому культура відповідального управління і довгострокового планування домінуватиме над культурою спекуляції, короткострокової торгівлі, умінням продавати і рекламувати (хоча вони можуть бути корисними в розумних межах); ми повинні прагнути до культури фінансової довіри і формування

фидуціарних зобов'язань, які стали б головними героями довгої саги про інвестування. При цьому підприємницькі інновації і спекуляція повинні залишатися на других ролях.

Слід пам'ятати, що багато чого поставлено на карту для хисткої системи ринкового капіталізму. Лорд Кейнс правильно зазначив це, зробивши запобігання: **«Если предприятие превращается в пузырь в водовороте спекуляции... [а] фондовый рынок перенимает манеры казино, работа [капитализма], вероятнее всего, будет выполнена плохо»** [119, с. 49].

Контрольні питання

1. Що таке біржова спекуляція? Назвіть її основні риси.
2. Хто такий біржовий спекулянт? Які види біржових спекулянтів існують?
3. Перерахуйте корисні функції біржових спекуляцій.
4. Наведіть приклади зловживання спекуляціями та їх наслідки.
5. Охарактеризуйте державне регулювання спекуляцій.
6. Чим відрізняється інвестор від спекулянта?
7. Охарактеризуйте основні положення книги Д. Богла «Інвестори проти спекулянтів».
8. У чому причини домінування спекуляції над інвестуванням у сучасній світовій економіці?
9. Які негативні наслідки несе в собі надмірний розвиток спекуляцій?
10. Які духовно-моральні причини та наслідки спекуляцій (для суспільства та для самого спекулянта) ви можете назвати?

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Біржова діяльність [Текст]: навч. посібник / за ред. В. І. Крамаренко, Б. І. Холод. – К.: ЦУЛ, 2003. – 264 с.
2. Зотов, И. В. Биржевое дело [Текст]: учеб. пособие / И. В. Зотов, В. И. Успенко. – Харьков: Бурун Книга, 2008. – 256 с.
3. Біржова справа [Текст]: підручник / за наук. ред. О. М. Сохацької. – Тернопіль: ТНЕУ, 2014. – 655 с.
4. Сохацька, О. М. Біржова справа [Текст]: підручник / О. М. Сохацька. – 2-ге вид., зі змін. і доп. – Тернопіль: Карт-бланш; К.: Кондор, 2008. – 632 с.
5. Кушнір, Т. Б. Економіка і організація біржової торгівлі [Текст]: навч. посібник / Т. Б. Кушнір. – Харків: Консум, 2004. – 216 с.
6. Дудяк, Р. П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум [Текст]: навч. посібник / Р. П. Дудяк, С. Я. Бугіль. – Львів: Новий Світ-2000, 2003. – 360 с.
7. Обрителько, Б. А. Менеджмент посередницької та біржової діяльності [Текст]: навч. посібник / Б. А. Обрителько. – К.: МАУП, 2003. – 264 с.
8. Солодкий, М. О. Біржовий ринок [Текст]: навч. посібник / М. О. Солодкий. – К.: Аграрна освіта, 2010. – 565 с.
9. Жук, Л. А. Господарське право [Текст]: навч. посібник / Л. А. Жук, І. Л. Жук, О. М. Неживець. – К.: Кондор, 2003. — 400 с.
10. Губський, Б. В. Біржові технології ринку [Текст] / Б. В. Губський. – К.: Норма-прінт, 1997. – 295 с.
11. Рогальська, Н. Г. Біржова та брокерська діяльність [Електронний ресурс]: опорний конспект лекцій. – Режим доступу: [http://almamater.com.ua/modules/smartsection/item.php?page=3 &itemid=3](http://almamater.com.ua/modules/smartsection/item.php?page=3&itemid=3).
12. Кузьмін, О. Є. Організація біржової діяльності [Текст]: навч. посібник / О. Є. Кузьмін, О. В. Юринець, А. В. Дубодєлова, І. Я. Кулиняк. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013. – 240 с.
13. Храмова, Л. Н. Электронное учебное пособие (ЭУП) по дисциплине «Бухучет на биржах, в инвестиционных институтах и во внебюджетных фондах» [Електронний ресурс]

/ Л. Н. Храмова, А. Л. Пименова. – Режим доступа: http://eos.ibi.spb.ru/umk/8_17/5/5_R1_T1.html.

14. Биржевая деятельность [Текст]: учеб. для студ. экон. спец, вузов / А. Г. Грязнова, Р. В. Корнеева, В. А. Галанов и др.; под ред. А. Г. Грязновой [и др.]. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 239 с.

15. Про товарну біржу [Електронний ресурс]: закон України N 1956-ХІІ від 10 грудня 1991 р. із змінами і доповненнями – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1956-12>.

16. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: Закон України N 3480-IV від 23.02.2006 р. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/page>.

17. Українська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrse.com.ua/ukrajinska-fondova-birzha>.

18. Історія УМВБ [Електронний ресурс]: офіційний сайт УМВБ. – Режим доступу: <http://uicigroup.com/uk/grupa-umvb/istoriya/>.

19. Мозговий, О. М. Міжнародні фінанси [Текст]: навч. посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць. – К.: КНЕУ, 2005. – 557 с.

20. Кількість бірж України. Державний комітет статистики: Статистична інформація [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

21. Поняття й види товарних бірж [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://readbookz.com/book/169/5222.html>.

22. Скрипник, А. Л. Економіка і організація біржової торгівлі [Текст]: конспект лекцій / А. Л. Скрипник, О. А. Карпенко, І. О. Горда. – К.: КНУБА, 2013. – 104 с.

23. Україна у цифрах за 2014 рік [Текст]: статистичний збірник / за ред. І. М. Жук. – К.: Держкомстат України, 2015. – 585 с.

24. Пластун, О. Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення [Електронний ресурс] / О. Л. Пластун. – Режим доступу: [file:///C:/Users/IceMan/Downloads/prprbsu_2013_37_16%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/IceMan/Downloads/prprbsu_2013_37_16%20(2).pdf).

25. Про діяльність бірж України у 2014 році. Держкомстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

26. Щепіна, Т. Г. Аналіз сучасного стану біржового ринку України [Текст] / Т. Г. Щепіна, В. А. Рябошапка // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. – 2015. – Вип. 40. – С. 96-100.

27. Порядок запобігання маніпулюванню цінами під час здійснення операцій з цінними паперами на Публічному акціонерному товаристві «Східно-Європейська фондова біржа» [Електронний ресурс]: затв. Рішенням Біржової ради ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа» від 5 червня 2013 р., протокол № 1-05/06 та зареєстрований Рішенням Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 9 липня 2013 р. № 1218. – Режим доступу: eese.com.ua/img/forall/File/docuch/manup.pdf.

28. Місія та завдання НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/about/description/mission>.

29. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум [Текст]: навч. посібник. – 2-ге вид., доп. – Львів: «Новий Світ-2000»: «Магнолія плюс», 2003. – 360 с.

30. Всемирная федерация бирж [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://ru.wikipedia.org/wiki>.

31. Національна асоціація бірж України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cyclor.com.ua/content/view/1585/1/1/3/>.

32. Асоціація «Союз бірж України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.sabu.org.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=64&Itemid=156&lang=ru.

33. Берлач, А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності [Текст]: навч. посібник / А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов. – К.: Фенікс, 2000. – 336 с.

34. Андросович, Т. Ю. Номенклатура товарів на вітчизняному біржовому ринку [Текст] / Т. Ю. Андросович // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. – 2014. – Вип. 200(2). – С. 21-26.

35. Валюта. Глосарій банківської термінології [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123171&cat_id=122978.

36. Форекс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org/wiki/Форекс>.

37. Малишко, В. М. Біржові угоди як категорія біржового права [Електронний ресурс] / В. М. Малишко // наук.-практ. інтернет-конф. 05.03.2013. – Секція № 4. – Режим доступу: http://legalactivity.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=4733A050313-12&catid=633A4-0313&Itemid=78&lang=ru.

38. Берлач, А. І. Біржове право України [Текст]: навч. посібник / А. І. Берлач. – К.: Університет “Україна”, 2007. – 316 с.

39. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]: № 436-IV від 16 січня 2003 р. із змінами і доповненнями. Стаття 15. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

40. Характеристика біржових угод [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.virtual.ks.ua/students/4958-characterization-exchange-transactions.html>.

41. Форвардні та ф'ючерсні угоди, форвардні контракти [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/92/6391.html>.

42. Каменева, Н. Г. Организация биржевой торговли [Текст]: учебник / Н. Г. Каменева. – М.: Банки и биржи: ЮНИТИ, 1998. – 302 с.

43. Дегтярева, О. И. Биржевое дело [Текст]: учебник / О. И. Дегтярева. – М.: ЮНИТИ ДАНА, 2000. – 679 с.

44. Щербина, В. С. Господарське право [Текст]: підручник / В. С. Щербина. – К.: Юрінком Інтер, 2009. – 640 с.

45. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів [Електронний ресурс]: постанова Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 р. № 632. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/632-99-n>.

46. Стасіневич, С. А. Ціноутворення на біржовому ринку [Текст]: навч. посібник / С. А. Стасіневич. – К.: ЦП "КОМПРИНТ", 2015. – 111 с.

47. Бэквардэйшн [Электронный ресурс]: словарь бизнес-терминов. – Режим доступа: <http://dic.academic.ru/dic.nsf/business/1859>.

48. Фінансовий менеджмент банку (2004) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/92/6391.html>.

49. Економічний словник-довідник [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://subject.com.ua/economic/dict/56.html>.
50. Чесноков, В. Л. Біржові операції [Текст]: навч. посібник / В. Л. Чесноков. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 192 с.
51. Биржевое дело [Текст]: учебник / под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 304 с.
52. Правила біржової торгівлі універсальної товарної біржі «Актив» [Електронний ресурс]: затв. Зборами Засновників Універсальної Товарної Біржі «АКТИВ» від 01 березня 2004 р. Протокол № 9 (зі змінами та доповненнями: від 20.01.2005 р., протокол № 11; від 24.09.2007 р., протокол № 16). – Режим доступу: rubanenko.biz.ua/pravila.doc.
53. Положення про котирувальну комісію Української універсальної біржі [Електронний ресурс]: затв. Рішенням Біржового комітету Української універсальної біржі (протокол зборів Біржового комітету № 16 від 25.09.2012 р.). – Режим доступу: http://uub.com.ua/wp-content/uploads/2014/08/1_Polozhennya_pro_Kotyruvalnu_komisiyu_UUB.pdf.
54. Найман, Э. Малая энциклопедия трейдера [Текст] / Эрик Л. Найман. — 8-е изд.— М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 403 с.
55. Фундаментальный анализ финансовых рынков [Текст]. – СПб.: Питер, 2005. – 288 с. – (Серия «Школа валютных трейдеров»).
56. Найман, Э. Мастер-трейдинг: секретные материалы [Текст] / Э. Найман; ред. А. М. Ильин. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – 320 с.
57. Вайн, С. Инвестиции и трейдинг: Формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений [Текст] / С. Вайн. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 534 с.
58. Шарп, У.Ф. Инвестиции [Текст]: пер. с англ. / У. Ф. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: Инфра-М, 2001. – 1028 с.
59. Кравченко, Ю. Я. Ринок цінних паперів [Текст]: навч. посібник / Ю. Я. Кравченко. – 2-ге вид., змін. та доп. – К.: Дакор, КНТ, 2009. – 672 с.
60. Юркевич, О. М. Сутність та необхідність фундаментального аналізу в процесі портфельного інвестування

[Текст] / О. М. Юркевич // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 11 (126). – С. 80-85.

61. Пейтел, Э. Internet-трейдинг. Полное руководство [Текст] / Э. Пейтел, П. Пейтел. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2003. – 320 с.

62. Коттл, С. «Анализ ценных бумаг» Грэма и Додда [Текст] / С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, Ф. Е. Блок. – М.: Олимп-Бизнес, 2000. – 704 с.

63. Graham, B. Security Analysis. The Classic 1934 Edition [Текст] / B. Graham, D. Dodd. – McGraw-Hill Companies, 1996. – 248 p.

64. Баффетт, У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями [Текст]: пер. с англ. / У. Баффетт; сост., авт. предисл. Л. Каннингем. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 268 с.

65. Эрлих, А. А. Технический анализ товарных и финансовых рынков [Текст]: прикладное пособие / А. А. Эрлих. – 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 176 с.

66. Фундаментальный анализ против технического: что выбрать? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://tcs-company.ru/trader/articles/fundamentalnyj-analiz-protiv-tekhnicheskogo-chto-vybrat>.

67. Сравнение технического и фундаментального анализа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://fincake.ru/kb/articles/83>.

68. Куртис, Г. Фундаментальный или технический анализ? [Электронный ресурс] / Г. Куртис. – Режим доступа: <http://www.fxguild.info/content/view/309/36/>.

69. Савощенко, А. С. Инфраструктура товарного ринку [Текст]: навч. посібник / А. С. Савощенко. – К.: КНЕУ, 2005. – 336 с.

70. Белявцев, М. І. Інфраструктура товарного ринку [Текст] / М. І. Белявцев, Л. В. Шестопалова. – К.: Центр навч. літ-ри, 2005. – 416 с.

71. Дудяк Р.П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум [Текст]: навч. посібник / Р. П. Дудяк, С. Я. Бугіль. – 2-ге вид., доп. – Львів: «Новий світ-200»: «Магнолія плюс», 2003. – 360 с.

72. Циганкова, Т. М. Міжнародна торгівля [Текст]: навч. посібник // Т. М. Циганкова, Л. П. Петрашко, Т. В. Кальченко. – К.: КНЕУ, 2001. – 448 с.

73. Пластун О. Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення [Текст] / О. Л. Пластун // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2013. – Вип. 37. – С. 134-139.

74. Архіпенко А. В. Про діяльність бірж України у 2014 р. [Електронний ресурс] / А. В. Архіпенко. – Режим доступу: https://ukrstat.org/uk/druk/publicat/kat_u/publtorg_u.htm.

75. Панькова, Л. О. Правове регулювання діяльності аграрних бірж в Україні [Текст]: автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.06 / Л. О. Панькова. – К., 2005. – 20 с.

76. Про державну підтримку сільського господарства України [Електронний ресурс]: закон України від 24.06.2004 р. № 1877-IV. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1877-15>.

77. Внукова, Н. М. Організаційно-правові питання залучення інвестицій в аграрний сектор та біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією [Текст] / Н. М. Внукова, В. Ю. Уркевич // Право та інноваційне суспільство. – 2015. – № 1. – С. 11-18.

78. Янишин, Я. Функціонування аграрних бірж в Україні [Текст] / Я. Янишин, О. Булик, І. Лаврів // Аграрна економіка. – 2014. – Т. 7, № 3-4. – С. 47-51.

79. Наконечна, К. В. Функціонування аграрних бірж та зміни в організації збуту сільськогосподарської продукції [Текст] / К. В. Наконечна // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. – 2014. – Вип. 200(2). – С. 195-198.

80. Аграрний сектор економіки України (стан і перспективи розвитку) [Текст] / М. В. Присяжнюк, М. В. Зубець, П. Т. Саблук [та ін.]; за ред. М. В. Присяжнюка [та ін.]. – К.: ННЦ ІАЕ, 2011. – 1008 с.

81. Шибаніна, О. В. Біржовий ринок: ретроспектива розвитку, основні проблеми і напрями їх розв'язання / О. В. Шибаніна // Економіка АПК. – 2007. – № 3. – С. 104-109.

82. Кирилюк, Є. М. Розвиток аграрного ринку в умовах трансформації економічних систем [Текст]: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.01 / Є. М. Кирилюк. — К., 2013. — 34 с.

83. Шибанін, В. С. Сучасний стан і напрями активізації та удосконалення біржової діяльності на аграрному ринку [Текст] / В. С. Шибанін, І. О. Піюренко // Економіка АПК. — 2009. — № 7. — С. 104.

84. Яворська, В. О. Розвиток біржового аграрного ринку [Текст] / В. О. Яворська, Ю. А. Кикла // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес. — 2013. — Вип. 181(4). — С. 369.

85. Загурський О. М. Проблеми та перспективи біржової діяльності в аграрному секторі економіки / О. М. Загурський // Фінанси України. — 2014. — № 5. — С. 86-95.

86. Концепція розвитку біржового аграрного ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [/http://agrex.gov.ua/wp-content/uploads/Model-funktsionuvannya-tovarnogo-birzhovogo-rinku.pdf](http://agrex.gov.ua/wp-content/uploads/Model-funktsionuvannya-tovarnogo-birzhovogo-rinku.pdf)

87. Станіславський, В. Правове регулювання діяльності аграрної біржі із забезпечення продовольчої безпеки / В. Станіславський // Юридична Україна. — 2012. — № 10. — С. 68-75.

88. Основи економічної теорії [Текст]: підручник / А. А. Чухно, П. С. Єщенко, Г. Н. Климко [та ін.]; за ред. А. А. Чухна. — К.: Вища шк., 2001. — 606 с.

89. Положення про функціонування фондових бірж [Електронний ресурс]: затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів і фондового ринку від 19 грудня 2006 р. № 1542. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12/para19#n19>.

90. Еш, С. М. Фінансовий ринок [Текст]: навч. посібник. — 2-ге вид. — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 528 с.

91. Аскольський, В. В. Ринок цінних паперів [Електронний ресурс]: конспект лекцій / В. В. Аскольський. — Київ. славістичний університет. — Режим доступу: <http://buklib.net/books/22034>.

92. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-листопада 2016 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

93. Котова, М. В. Трансформація фондового ринку України в умовах світової глобалізації [Текст] / М. В. Котова, В. С. Задорожнюк // Економіка: реалії часу. Науковий журнал. – 2013. – № 1(6). – С. 153-157.

94. Руда, О. Л. Функціонування фондового ринку України, проблеми та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / О. Л. Руда // Глобальні та національні проблеми економіки. – Режим доступу: <http://global-national.in.ua/archive/6-2015/162.pdf>.

95. Семенкова, О. В. Криза на фондовому ринку і нові можливості для фінансування підприємств за допомогою біржових облігацій [Текст] / О. В. Семенкова // Фінансовий менеджмент. — 2009. — № 3. — С. 36—46.

96. Сущенко, О. Характерні особливості та тенденції розвитку фондових бірж в сучасних умовах [Текст] / О. Сущенко, А. Адамова // Ринок цінних паперів України. – 2010. – № 9-10. – С. 69-79.

97. Герус, Ю. В. Фондовий ринок України та його роль в економіці [Текст] // Ю. В. Герус, А. С. Чумак // Зб. наук. праць Національного університету державної податкової служби України, 2013. – № 1. – С. 27.

98. Рубан, О. І. Перебудова біржової системи України як запорука успішного розвитку ринку акцій [Текст] / О. І. Рубан // Фондовий ринок. — 2008. — № 33. — С. 12—17.

99. Степанчук, С. С. Особливості регулювання біржового фондового ринку в Україні [Текст] / С. С. Степанчук, І. В. Кравцова // Економіка та держава. – 2010. – № 2. – С. 59-60.

100. Калинець, К. С. Теоретичні аспекти визначення ефективності функціонування фондової біржі в Україні [Текст] / К. С. Калинець // Економіка і регіон. – 2008. – № 4. – С. 195-199.

101. Українські фондові біржі: проблемні питання і рекомендації [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/stock_ex\)change_study_ukr.pdf](http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/stock_ex)change_study_ukr.pdf)].

102. Рощина, Н. В. Проблеми та перспективи формування фондових бірж в Україні [Електронний ресурс] / Н. В. Рощина, В. Р. Товмасян, Д. О. Посудієвський // Інвестиції: практика та досвід. – 2015. – № 4. – Режим доступу: http://www.investplan.com.ua/pdf/4_2015/8.pdf.

103. Золотов, И. В. Биржевое дело [Текст]: учеб. пособие / И. В. Золотов, В. И. Успенко. – Харьков: Бурун Книга, 2008. – 248 с.

104. Ковалев, А. Н. Биржевое дело [Текст]: учеб. пособие / А. Н. Ковалев, А. Н. Кожевникова, А. В. Сорокина. – М.: МИИТ, 2010. – Ч. 2. – 96 с.

105. Ермушко, Ж. А. Мировая экономика [Текст]: учеб. пособие / Ж. А. Ермушко. – Томск: Изд-во Томского политехнического университета, 2011. – 172 с.

106. Декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 р. № 15-93 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.customs.com.ua/php/document.php?ISN=913>.

107. Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою [Електронний ресурс]: постанова Правління Національного банку від 10.08.2005 р. № 281. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0950-05>.

108. Ковальчук, К. Ф. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції [Текст]: навч. посібник / К. Ф. Ковальчук. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 150 с.

109. Катасонов, В. Ю. О проценте ссудном, подсудном, безрассудном. Хрестоматия современных проблем "денежной цивилизации" [Текст] / В. Ю. Катасонов. – М.: НИИ школьных технологий, 2011. – Кн. 1. – 304 с.

110. Большая экономическая энциклопедия [Текст]. – М.: Эксмо, 2008. – 816 с.

111. Спекуляция (спекулятивные сделки) [Электронный ресурс]: энциклопедический словарь Ф. А. Брокгауза и И. А. Ефрона. – Режим доступа: http://dic.academic.ru/dic.nsf/brokgauz_efron/141063.

112. Спекуляция (Speculation) – это [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://forexaw.com/TERMs/Economic_terms_and_concepts/Business/11573_.

113. Элдер, А. Как играть и выигрывать на бирже. Психология. Технический анализ. Контроль над капиталом [Текст] / А. Элдер. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Диаграмма, 2001. – 352 с.

114. Спекулянт. Финансовый словарь трейдера [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://utmagazine.ru/posts/7520-spekulyant>.

115. Биржевые спекуляции: «неизбежное зло»? [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.sice.ru/cnts/1194.html>.

116. Инсайдерская информация на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://eclib.net/29/21.html>.

117. Инсайдерская торговля – запретный плод фондового рынка [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://smfanton.ru/sotrudnichestvo/insajderskaya-torgovlya.html>.

118. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо інсайдерської інформації [Електронний ресурс]: закон України від 22.04.2011 р. № 3306-17. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3306-17>.

119. Богл, Дж. Инвесторы против спекулянтов. Кто на самом деле управляет фондовым рынком [Электронный ресурс] / Дж Богл. — Режим доступа: http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=6688073.

120. Спирин, С. Спекуляции [Электронный ресурс] / С. Спирин. — Режим доступа: <http://fintraining.livejournal.com/263767.html>.