

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**  
**ФАКУЛЬТЕТ АГРАРНОЇ ЕКОНОМІКИ І МЕНЕДЖМЕНТУ**  
**Кафедра економіки та менеджменту природокористування**

## **ЦИКЛ ЛЕКЦІЙ**

*з дисципліни*

# **“ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ”**

Освітньо-кваліфікаційний рівень – бакалавр  
Галузь знань – 0306 – “Менеджмент і адміністрування”  
Напрямок підготовки – 6.030601 “Менеджмент”  
Професійна орієнтація – “Менеджмент технічного сервісу”  
**“Менеджмент і правове забезпечення агропромислового виробництва”**

**Тернопіль – 2015**

**Організація біржової діяльності.** Цикл лекцій / І.В. Любезна. –  
Тернопіль: ТНЕУ, 2015. – 94 с.

**Автор:** І.В. Любезна, к.е.н., ст. викладач кафедри економіки та менеджменту природокористування

**Рецензенти:** І.Г. Ткаченко, к.т.н., доцент кафедри технології машинобудування, начальник навчального відділу ТНТУ.  
Ю.І. Гайда, д. с-г. н., професор кафедри економічної теорії  
ТНЕУ

Затверджено на засіданні кафедри економіки та менеджменту природокористування,  
протокол № 6 від 30 січня 2015 р.

Рекомендовано до друку НМК з напряму підготовки Менеджмент-  
протокол № 8 від 6 лютого 2015 р.

Науково-методичною радою  
факультету аграрної економіки і менеджменту ТНЕУ,  
протокол № 4 від 24 березня 2015 р.

**Відповідальний за випуск:**

Р.І. Розум, к.т.н., доц., в.о. зав. кафедри економіки та менеджменту природокористування

## **ЗМІСТ**

<b>Тема 1. Особливості організації біржової діяльності</b>	5
1.1. Взаємозв'язок між виробництвом, торгівлею та біржею	5
1.2. Поняття та основні функції біржі	8
1.3. Класифікація бірж	10
1.4. Закордонний досвід біржової діяльності	16
1.5. Розвиток біржової діяльності в Україні	18
<b>Тема 2. Особливості регулювання біржової діяльності</b>	19
2.1. Сутність та характеристика регулювання біржової діяльності	21
2.2. Регулювання діяльності бірж в Україні.	23
2.3. Біржове регулювання в зарубіжних країнах і	25
2.4. Нормативно-правове забезпечення діяльності аграрних бірж в Україні	27
<b>Тема 3. Організація діяльності товарної біржі</b>	29
3.1. Формування і види товарних ринків	29
3.2. Поняття та класифікація товарних бірж. Об'єкти біржової торгівлі	31
3.3. Організація управління біржею	34
3.4. Поняття біржового товару. Стандартизація біржового товару	36
3.5. Учасники біржової торгівлі: їх характеристика права та обов'язки	39
<b>Тема 4. Особливості укладання біржових угод</b>	40
4.1. Поняття та види біржових угод.	40
4.2. Угоди з реальним товаром: їх класифікація, особливості укладання і виконання	41
4.3. Особливості ф'ючерсних та опціонних угод	43
4.4. Розрахунки і гарантії виконання біржових угод	45
<b>Тема 5. Організація біржових торгів</b>	46
5.1. Організація торговельного процесу в біржовій операційній залі	46
5.2. Особливості біржової мови жестів та жаргону	47
5.3. Технологія проведення біржового торгу	49
5.4. Відповідальність за порушення правил біржової торгівлі та розгляд спорів	51
5.5. Правила поведінки членів біржі та учасників торгів	52
<b>Тема 6. Фондовий ринок та фондова біржа</b>	53
6.1. Особливості функціонування фондового ринку та фондової біржі	53
6.2. Учасники фондового ринку, фінансові посередники	56
6.3. Поняття, типи і функції фондових бірж	58
6.4. Цінні папери як біржовий товар. Види цінних паперів	61
6.5. Порядок та умови котирування	63
<b>Тема 7. Організація біржової торгівлі цінними паперами</b>	64
7.1. Організація біржового процесу	64
7.2. Біржові угоди на фондовому ринку, поняття та їх види	65
7.3. Види заявок на здійснення біржових угод	67
7.4. Процедура лістингу: поняття і характеристики	68
7.5. Особливості проведення хеджування. Види біржової спекуляції	70
<b>Тема 8. Організація функціонування валютної біржі</b>	71
8.1. Валютний ринок та його учасники	71
8.2. Поняття і класифікація валютних операцій: спот, форвард, валютний опціон, аутрайт, своп	73
8.3. Валютне котирування	75
8.4. Валютна біржа та її функції	76
<b>Тема 9. Кліринг і розрахунки на біржовому ринку</b>	78
9.1. Особливості розрахунків на біржах реального товару та функції клірингу.	78
9.2. Класифікація клірингу й принципи організації розрахунків	80

9.3. Кліринг і розрахунки на ринку ф'ючерсних угод	81
9.4. Клірингові розрахунки на ринку цінних паперів	82
<b>Тема 10. Організація діяльності аграрної біржі</b>	<b>84</b>
10.1. Поняття та функції аграрної біржі	84
10.2. Ціноутворення, види цін	86
10.3. Біржові угоди та контракти на аграрній біржі	87
10.4. Підготовка та проведення біржових торгів	88
105. Особливості становлення біржового аграрного ринку в Україні	90
<b>Список використаних джерел</b>	<b>94</b>

# ТЕМА 1. ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

## 1.1. Взаємозв'язок між виробництвом, торгівлею та біржею

Виникнення торгівлі пояснюється потребою розвитку як виробництва, так і власне торгівлі. Тому торгівлю розглядають як сполучну ланку, що пов'язує виробництво з навколишнім середовищем.

І оскільки виробництво і торгівля тісно взаємопов'язані, то в процесі взаємодії вони висувають один до одного певні вимоги.

Для сталого функціонування виробництва необхідно, щоб певні ресурси обумовленої якості в погодженому обсязі, асортименті і ціні були доставлені в умовлений термін [43].

Головна причина виникнення біржової торгівлі товаром – це розвиток великого виробництва, що вимагає ринку, здатного реалізувати великі партії товару на регулярній основі, за цінами, що складаються в залежності від реального співвідношення попиту та пропозицій на товар. [39].

Безпосередній зв'язок з виробництвом здійснюється, як правило, через оптову торгівлю.

### Основні функції оптової торгівлі:

- вивчення і прогнозування основних тенденцій розвитку економічної кон'юнктури ринку;
- робота з продукцією у достатньо широкій номенклатурі;
- формування партій товару за обсягами і бажанням покупця;
- пакування партій товару та зберігання його;
- доставка (транспортування) товару до місця призначення;
- надання клієнтам товарного кредиту;
- надання орендних послуг;
- надання інформації і консультаційних послуг (цінової, технічної інформації, рекомендацій щодо обслуговування і продажу товарів).

Найбільш поширеними формами оптової торгівлі можна вважати такі (рис.1):

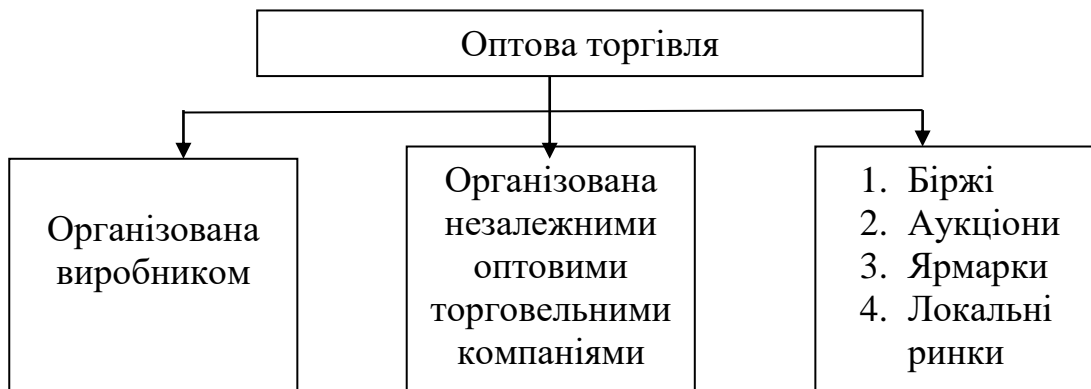


Рис. 1 – Форми оптової торгівлі

Не вдаючись у детальну характеристику кожної із зазначених форм оптової торгівлі, зауважимо, що біржова торгівля є невід'ємною складовою частиною

оптової торгівлі.

Історично початковою формою гуртової торгівлі була караванна, яку пізніше замінила ярмаркова, яку в свою чергу витіснила, хоча й не повністю, біржова. Основна різниця між цими трьома різновидами гуртової торгівлі полягає у їх регулярності. Караванна форма була епізодичною, ярмаркова — періодичною. Біржа ж є стаціонарним торговельним місцем з фіксованими днями та годинами роботи [44, с. 16].

Зародження елементів біржової торгівлі починалося з елементарного локального ринку (базару), причому в країнах з високорозвиненою ринковою економікою базари, як один із напрямків реалізації продукції, припинили існування.

Для **ринку** (базару) характерні такі ознаки:

а) торгівля здійснюється регулярно (щоденно) на основі публічних (відкритих) торгів і за відсутності обмежень на товари, які є об'єктом купівлі і продажу;

б) товар обов'язково присутній під час торгу; як правило, торгівля здійснюється невеликими партіями і після операції купівлі-продажу товар негайно передається з рук в руки, що виключає необхідність оформлення спеціальних документів, які підтверджують зміну власника товару;

в) ціна на товар встановлюється на основі попиту і пропозиції, покупець товару, як правило, є його споживачем. Локальні ринки обслуговують невеликі території.

Наступною складовою частиною оптового ринку, що включає в себе значну частину елементів біржової торгівлі, є **ярмарок**.

Основні характеристики ярмарку:

- епізодичний характер (як правило, раз на рік);
- ведення публічних торгів (з голосу);
- торгівля специфічними товарами за зразками, каталогами; як правило, товар на цих торгах відсутній.

Ярмарки обслуговують великі території і стимулюють розвиток торгового обороту.

**Аукціони** - прообраз біржової торгівлі. Відродження біржового агропромислового ринку в Україні починалось з організації аукціону з продажу сільськогосподарської продукції.

**Аукціонна торгівля** – це особливий вид ринкової торгівля товарами (або майном) з індивідуальними властивостями в певних місцях методом публічних торгів, коли продавець, бажаючи отримати максимальний прибуток, використовує пряму конкуренцію декількох (або багатьох) покупців, присутніх на продажу, а покупцем товару стає особа, яка запропонувала найвищу ціну.

Аукціони, для яких характерні ті самі риси, що й для ярмарків, мають водночас певні відмінності: систематичність (не рідше, ніж раз на тиждень); контроль за здійсненням платежів і гарантій виконання угод; участь у торгах виробників, споживачів і посередників; відкритість торгів; постійна номенклатура товарів.

**Біржова торгівля** ввібрала в себе особливості як звичайної ринкової, так і аукціонної торгівлі. Торговці організують її для полегшення власне процесу торгівлі, створення більш ефективного механізму торгівлі, а також з метою вироблення механізму захисту інтересів як продавців, так і покупців від несприятливих змін цін.

Головна причина виникнення бірж – розвиток масового виробництва, для якого потрібен ринок, здатний реалізувати значні партії товару на регулярній основі, виходячи із реального співвідношення попиту та пропозиції. Від ярмарку біржу відрізняла форма торгівлі: публічні торги, які відбувалися у визначений час, у конкретному приміщенні [44, с. 17].

У нинішній час біржова торгівля стає головною формою торгівлі у світі з точки зору її масштабів, обсягу, учасників. Але це не означає другорядності інших організованих ринків, інших форм торгівлі: базарної, ярмаркової, аукціонної, оптової та роздрібної [39].

Порівняльні характеристики основних форм торгівлі наведені в табл. 1, де відбито те, що об'єднує біржову торгівлю з іншими формами торгівлі, і те, що відрізняє.

Таблиця 1

Порівняльні характеристики форм оптової торгівлі

Форма оптової торгівлі	Локальний ринок (базар)	Ярмарок	Аукціон	Біржа
1	2	3	4	5
1.Наявність постійного місця для торгівлі	±	+	+	+
2.Режим роботи	Не регламентується	Сезонний	Не регламентується	Не регламентується
3.Наявність правил торгівлі, що затверджуються	-	-	-	+
4.Наявність товару під час укладання угоди	Присутній	Присутній	Присутній	Відсутній
5.Розмір партії товару, що продається	Не регламентується	Не регламентується	Не регламентується	Кратний біржовій одиниці
6. Характер торгів	Поодинокий	Поодинокий, публічний	Публічний, гласний	Публічний, гласний
7. Учасники торгів	Найчастіше: покупець є споживачем	Покупець є посередником	Покупець є посередником	Біржові посередники

Отже, **біржова торгівля** як найвища організаційна форма оптового ринку ввібрала в себе головні риси усіх вищезгаданих форм торгівлі. Біржова діяльність, а відтак і біржі є класичним інститутом ринкової економіки, який формує оптовий ринок товарів і має організаційну, економічну і юридичну

(правову) основи.

Біржу як класичний інститут ринкової економіки слід розглядати в організаційному, економічному і юридичному аспектах її діяльності.

**З організаційної точки зору** – це спеціально обладнане «ринкове місце», що надається учасникам біржового торгу.

**З економічної точки зору** – це організований у певному місці регулярно діючий за встановленими правилами оптовий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, оптова торгівля товарами за зразками і стандартами і контрактами на їх поставку в майбутньому, а також валютою, дорогоцінними металами за цінами, які офіційно встановлені на основі попиту та пропозиції.

**У юридичному аспекті** – це організація, що об'єднує фізичних і юридичних осіб, які володіють відокремленим майном і мають майнові й власні немайнові права й обов'язки [43].

## ***1.2. Поняття та основні функції біржі.***

Досі невідоме точне пояснення походження слова біржа. Серед науковців поширені дві версії.

Етимологічно поняття біржа походить від грецького слова “byrza”, що в перекладі означає сума, гаманець. Згідно з першою версією, витoki його лежать у новолатинському слові “bursa” — шкіряний гаманець, але це одночасно і студентська стипендія, і, власне, біржа. Подібність кореневих основ простежується у 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 мова йтиме про товарну і фондову біржі.

Згідно з 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 мінняйл. 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 [44, с. 15-16].

Іноземні комерсанти, які прибували до Брюгге, часто зупинялися в цьому готелі, укладали угоди, дізнавалися про останні новини. „Бурсе” був вигідний для торговців ще й тим, що поряд з ним розміщувалося представництво найбільших торгових центрів - Флоренції і Генуї. Так склався вираз „йти до Бурсе”, тобто брати участь в торгових зборах. Від слова „Бурсе”, найімовірніше, і пішло сучасне „біржа”.

Основна перевага цієї версії полягає в тому, що вона дає близьке за змістом тлумачення.



Поняття „біржа” як місце зустрічі ділових людей поширилось досить швидко, хоча в багатьох місцях збереглися попередні назви. Так, у Ліоні біржу називали площею обмінів, у ганзейських містах - купецькою колегією, в Барселоні - лохією.

Отже, біржа – це постійно діючий ринок масових замінних цінностей, який функціонує за визначеними правилами, у конкретному місці та призначений час.

Біржа – це ринок, на якому товари продаються у великій кількості, у приміщенні, де відбуваються публічні торги за допомогою голосу та жестів або через комп'ютерні мережі, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції. Біржа володіє своєю мовою, знання якої означає знайомство із структурою й організаційними елементами, Статутом і Правилами біржової торгівлі та Кодексом честі біржовиків [44].

Від свого імені вона може укласти договори, контракти та інші угоди, бути позивачем і відповідачем у державному арбітражному або третейському суді. Біржа відображує картину того, які товари користуються попитом і які насамперед треба виробляти товаровиробникам [30].

Отже, економічна сутність біржі полягає в наступному:

- ринок замінних цінностей;
- організація;
- реалізація власної вигоди учасниками біржової торгівлі;
- офіційне котирування цін;
- специфічний біржовий товар;
- страхування цінних та курсових ризиків;
- цифровий вираз попиту і пропозиції;
- розміщення товарів у просторі й часі;
- встановлення об'єктивних цін та курсів, в основному

майбутніх.

Біржа, основою діяльності якої є біржова торгівля, виконує такі функції.

1. Організаційну (організація проведення біржових торгів, вироблення правил, матеріально-технічне забезпечення торгів, забезпечення висококваліфікованим персоналом). Насамперед – це добре обладнане “ринкове місце” (біржова зала) з місцем для проведення біржових торгів – біржовим кільцем («ямою», або «полом»), де могла б розміститися достатня кількість продавців і покупців, що беруть участь у біржових торгах. Багато сучасних бірж широко застосовують електронні торги з використанням комп'ютерних систем. Це не потребує фізичної присутності покупців і продавців в одному місці, а дає змогу здійснювати торгівлю через електронні комп'ютерні мережі.

2. Вироблення біржових контрактів (це стандартизація вимог до якісної характеристики біржових товарів і до визначення розмірів партій, розробка єдиних вимог до розрахунків за біржовими угодами тощо); Біржа встановлює жорсткі вимоги щодо товарів, які допускаються до біржових торгів. На підставі цих вимог розроблено біржові стандарти, які мають бути враховані продавцями і покупцями на біржах.

3. Розв'язання суперечок між членами біржі й учасниками біржових операцій. Під час біржових торгів між учасниками біржової торгівлі можуть виникати спірні ситуації (помилки, нечітка робота технічного персоналу, відмова від виконання контрактів, письмового укладання угод, порушення правил торгів тощо). Ці питання вирішуються безпосередньо на біржі відповідним нейтральним органом – третейським або арбітражним судом біржі.

4. Реєстрації та публікації біржових цін (котирування). Біржову ціну встановлюють в процесі її котирування, це розглядають як найважливішу регулювальну функцію біржі. *Котирування цін* – це визначення діючих на біржах цін на товари, курси цінних паперів і валют. Такі ціни встановлюються спеціальною (котирувальною) комісією станом на початок і закінчення торгів. З метою розробки стратегії поведінки продавців і покупців на наступних біржових торгах біржі публікують ціни на товари в біржових бюлетенях. Ціни є орієнтиром для потенційних виробників товарів, власників цінних паперів, покупців, органів державної влади тощо.;

5. Страхування цінових та курсових ризиків (хеджування); Біржове страхування (хеджування) учасників біржової торгівлі від несприятливих для них коливань цін. Для цього на біржі використовуються спеціальні види угод і розробляється механізм їх укладання. Функція хеджування (від англ. «hedge» – огорожа; контракт для страхівки від ризику зміни цін), або біржове страхування учасників біржової торгівлі від несприятливих для них коливань цін.

6. Гарантування виконання біржових угод. Досягається за допомогою біржових систем безготівкових розрахунків, заліку взаємних вимог і зобов'язань учасників торгів, організації їх виконання, тобто з використанням систем клірингу і розрахунків.

7. Інформаційну (збір і реєстрація біржових цін з подальшим їх узагальненням і публікацією, надання клієнтам, іншим зацікавленим організаціям, пресі, радіо, телебаченню, комп'ютерним мережам інформації про наявність товарів, рівень і динаміку світових цін та курсів на основні активи. Інформації на діяльність сучасної біржі в розвинених країнах настільки значна, що до 30% своїх прибутків вона отримує від продажу біржової інформації.

8. Сприяння реалізації товарів за оптимальними цінами відбувається на основі прямої зустрічі попиту й пропозиції, поставки товару (форвардний контракт) та процесу його виробництва (ф'ючерсний контракт) [44].

### **1.3. КЛАСИФІКАЦІЯ БІРЖ**

Розвиток світової торгівлі сприяв виникненню різних видів бірж. Для того щоб краще зрозуміти особливості функціонування та призначення бірж, їх необхідно класифікувати. Види бірж за класифікаційними ознаками наведено у табл. 2 .

## Види бірж за класифікаційними ознаками

Класифікаційна ознака	Види бірж
1. Вид біржового товару	1.1 Товарні 1.1.1 Товарно - сировинні 1.2 Фондові 1.3 Валютні 1.4 Біржі праці
2. Принцип організації (роль держави у створенні бірж)	2.1 Публічно - правові ( державні) 2.2 Приватноправові ( приватні) 2.3 Змішані
3. Організаційно - правова форма	3.1 Акціонерні товариства ( відкритого і закритого типу) 3.2 Товариства з обмеженою відповідальністю 3.3 Інші організаційно - правові форми
4. Форма участі відвідувачів у біржових торгах	4.1 Відкриті 4.1.1 Ідеально відкриті 4.1.2 Відкриті змішаного типу 4.2 Закриті
5. Номенклатура товарів, що є об'єктом біржового торгу	5.1 Універсальні 5.2 Спеціалізовані 5.2.1 Вузькоспеціалізовані
6. Вид біржових угод	6.1 Біржі наявного товару (реального) 6.2 Ф'ючерсні біржі 6.3 Опціоні біржі 6.4 Змішані біржі
7. Місце і роль у світовій торгівлі	7.1 Міжнародні 7.2 Національні
8. Місце та географія торгівлі (сфера діяльності)	8.1 Центральні (столичні) 8.2 Міжрегіональні 8.3 Регіональні (локальні)

1. *Залежно від виду біржового товару біржі* поділяють на товарні (товарно-сировинні ( в Україні до цього виду відносять аграрні, фондові та валютні )), фондові й валютні. Деякі науковці до цієї класифікації відносять ще й біржі праці. Останні мають зовсім іншу економічну сутність і є кадровими агенціями [44, с. 22].

Відповідно до чинного в Україні законодавства:

– товарна біржа – це організація, яка об'єднує юридичних і фізичних осіб, що здійснюють виробничу й комерційну діяльність, і має на меті надання послуг, виявлення біржових цін, попиту й пропозиції, упорядкування і полегшення товарообігу та пов'язаних з ним торгових операцій. Товарна біржа здійснює операції із купівлі-продажу масових однорідних товарів з певними параметрами чи за зразками; характеризується регулярністю торгівлі у суворо визначеному місці, уніфікацією основних вимог до якості товару, умов та термінів постачання.

– фондова біржа - організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Спеціалізується на купівлі-

продажу цінних паперів, акцій, облігацій, що випускаються урядом, місцевими органами влади та приватними підприємствами. Призначення фондової біржі - мобілізація тимчасово вільних коштів шляхом продажу цінних паперів, встановлення їхньої ринкової вартості, переливання капіталу між галузями, кампаніями й сферами. Обслуговує в основному вторинний ринок цінних паперів;

– валютні біржі створюються для організації і обслуговування ринку іноземної валюти, яка внаслідок своєї специфіки найбільш жорстко контролюється державою (в особі Національного банку України). Здійснює угоди з іноземною валютою і визначає поточний курс вітчизняної грошової одиниці щодо іноземної валюти. Світовий досвід свідчить, що торгівля валютою об'єднується з торгівлею цінними паперами й проводиться на фондових біржах.

У 2013 році в Україні зареєстровано 584 біржі. Практичну діяльність здійснювали 219 бірж, серед них універсальних, товарно-сировинних і товарних – 197 бірж, агропромислових – 11, бірж нерухомості – 10 та 1 валютна біржа.

На біржах працювало 636 осіб, крім того за сумісництвом – 158 осіб. Фонд оплати праці працівників бірж становив майже 9,6 млн.грн. На кожній із бірж у середньому діяло по 8 брокерських контор.

Статутний капітал бірж становив 536,5 млн.грн.

У I півріччі 2013 року на біржах України було проведено 3,4 тис. торгів, на яких для продажу запропоновано товарів на суму 14,3 млрд.грн. і укладено 28,8 тис. угод на суму 11,4 млрд.грн. Середній обсяг одного торгу за звітний період на біржах становив 3,4 млн.грн. проти 14,6 млн.грн. у відповідному періоді попереднього року.

Найбільший обсяг угод було укладено на агропромислових біржах (59,8%) і на товарно-сировинних та товарних біржах (30,3%). На універсальній біржі обсяг угод становив лише 9,9% від загального обсягу біржових угод.

Коефіцієнт ліквідності укладених угод (співвідношення обсягів укладених угод до обсягів пропозицій) становив 93,1%. Найбільший коефіцієнт ліквідності спостерігався на біржах нерухомості (100%), агропромислових (97,5%), універсальних (93,6%), товарно-сировинних та товарних біржах (85,3%).

Біржова торгівля продукцією та товарами впродовж звітнього періоду представлена в основному спотовим ринком (укладання угод на реальний товар із негайною поставкою). На умовах споту було укладено 85,4% усіх біржових угод. У структурі цих угод майже 39% припадало на угоди з паливної продукції, 37% – на угоди з продукції рослинництва.

Форвардні контракти (угоди на реальний товар із відстроченою поставкою) становили 14,1% усіх біржових угод, найбільша частка яких припадала на угоди з продукції рослинництва (43,9%) [34].

**2. За принципом організації (ролі держави у створенні бірж) 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. Біржі такого виду функціонують в Європі (Франції, Бельгії, Нідерландах);

– приватноправові (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 у біржову корпорацію. Кількість членів таких бірж обмежена. Властиві Англії, 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 біржа.

Біржі в Україні можна віднести до змішаного типу .

**3. За правовим статусом** створені біржі в основному реєструвалися як **акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю**. Така форма організації бірж пояснюється рівнем ділової і економічної культури, історичними традиціями, а також відсутністю жорсткої правової основи, яка регламентує їх створення і функціонування. Це надавало засновникам бірж більшу свободу при підготовці необхідних документів, давало змогу закласти такий механізм управління і розподілу прибутку, який найбільшою мірою влаштовував би їх. Засновників приваблювало й те, що біржу у формі товариства з обмеженою відповідальністю можна було зареєструвати в місцевих органах влади.

**4. За формою участі відвідувачів у торгах** біржі бувають відкритими і закритими.

В торгах на **відкритих біржах**, крім постійних членів, можуть брати участь й інші бажаючі, які придбали відповідне право. Відкриті біржі бувають двох типів:

*“ідеально” відкриті біржі*, на яких контрагенти можуть не користуватися послугами брокерів-посередників. На таких біржах забезпечується вільний доступ до біржового кільця клієнтів-продавців і клієнтів-покупців;

*відкриті біржі змішаного типу*, на яких угоди з продавцем і покупцем можуть укладати дві групи посередників:

- а) брокери, які працюють від імені й за рахунок клієнта;
- б) дилери, які здійснюють угоди від свого імені й за свій рахунок.

Згідно зі статутами, більшість товарних бірж у нашій країні є закритими.

Створення необхідної біржової інфраструктури і вдосконалення біржової торгівлі призводять до більш закритого характеру діяльності бірж.

Українські товарні біржі можна віднести до бірж закритого типу. Відповідно до чинного законодавства біржові угоди на них укладаються тільки членами біржі або брокерами.

*З метою збільшення біржового обороту інколи до участі в торгах залучаються й клієнти (продавці і покупці) шляхом надання їм за визначену плату статусу разового чи постійного відвідувача.*

**Торги на закритих біржах** зорієнтовані на професіоналів, формування ділових зв'язків на основі взаємної довіри між торговцями, для співпраці яких необхідною умовою є обмежена кількість випадкових відвідувачів біржі.

Отже, для біржі, яка захищає інтереси біржових посередників, закритий характер привабливіший і відповідає самій суті концепції біржі як організації (асоціації) торговців (посередників), яку створено для забезпечення торгівлі й задоволення їхніх інтересів.

**5. За номенклатурою товарів** біржі поділяються на універсальні, спеціалізовані і вузькоспеціалізовані.

На **універсальних** біржах ведуться торги по широкому колу різноманітних товарів. До універсальних бірж відноситься, наприклад, Чиказька торгова біржа (Chicago Board of Trade) з таким асортиментом біржових товарів: пшениця, кукурудза, овес, боби, соя, соєва олія, бройлери, фанера, золото, срібло, нафта, мазут, бензин; Чиказька товарна біржа (Chicago Mercantile Exchange): худоба, свинина, бекон, бройлери, яйця, пиломатеріали, золото.

У західних країнах універсальною товарною біржею вважається біржа, що здійснює угоди на операції з товаром і з цінними паперами, валютою.

**Спеціалізовані** біржі мають товарну спеціалізацію, тобто спеціалізацію за групами товарів не обов'язково однорідних (наприклад, за походженням). Наприклад, Нью - Йоркська біржа кави, цукру і какао, Лондонська біржа металів, Канзас - Сіті Борд оф Трейд (лише пшениця) тощо.

**Вузькоспеціалізовані** біржі здійснюють операції лише по кількох видах товарів.

В Україні переважна кількість товарних бірж є універсальними. На них 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 зумовлено здебільшого „дефіцитом” інших ринкових посередницьких структур, зокрема оптових торговельних фірм (дилерів).

Світова практика стверджує, що спеціалізовані біржі мають ряд переваг: збільшення біржового обороту; зниження витрат на торгівлю; розширення регіону дії; послаблення диктату монополізованих виробників; об'єктивніше встановлення цін на товари; кваліфіковане проведення обробки біржової інформації; тощо.

**6. За основними видами біржових угод** світова практика виділяє наступні 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. Істотною відмінністю є обов'язкове постачання і отримання товару після проведення торгів, тобто фактична зміна власника й переміщення товару від продавця до покупця. За кордоном біржі реального товару збереглися тільки в деяких країнах і мають невеликі обороти.

– ф'ючерсні біржі відображають перетворення біржі з ринку реального товару в ринок прав на товар. Предметом торгів є контракт на товар.

*Ф'ючерсні біржі* виникли внаслідок розвитку біржової торгівлі і перетворення бірж реального товару на спеціалізований ринок торгівлі контрактами.

Ф'ючерсні біржі є своєрідними фінансовими інститутами, які обслуговують торгівлю контрактами, їх локалізують у місцях найбільшої концентрації грошових ресурсів або в провідних фінансових центрах.

✓ опціонні біржі, предметом торгів на яких є тільки права на купівлю або продаж реальних товарів або контрактів на них у майбутньому періоді. Вони використовуються для посилення страхування учасників біржової торгівлі, бо дають змогу покупцям опціонів обмежити можливі збитки під час укладання біржових угод. Істотну роль у сучасній світовій економіці відіграють **опціонні біржі** як засіб страхування учасників біржової торгівлі, оскільки це дає змогу покупцям опціонів зменшити можливі збитки під час укладання та виконання біржових угод;

✓ на змішаних (комплексних) біржах здійснюються всі види операцій: з реальним товаром, на ф'ючерсні й опціонні контракти. Практично це має місце на всіх зарубіжних товарних біржах. Відмінність полягає лише у співвідношенні й перевазі окремих видів угод. Біржі, на яких здійснюються операції, що передбачають поєднання різних видів угод, називають **змішаними**

**6. За місцем, роллю, функціями, які виконують біржі, ринкової орієнтації у світовій торгівлі** їх прийнято поділяти на міжнародні та національні.

*Міжнародна біржа* – це особливий вид постійно діючого оптового ринку, який охоплює кілька країн і на якому здійснюються угоди купівлі-продажу на певні біржові товари.

Міжнародні біржі зосереджені у таких трьох країнах, як США, Англія та Японія, де створено умови вільного переміщення прибутку, отриманого від біржової діяльності.

*Національні біржі* діють у межах однієї країни. Вони враховують особливості розвитку виробництва, обігу й споживання матеріальних ресурсів, що притаманні даній країні.

До національних відносяться більшість товарних бірж країн континентальної Європи.

У наш час в Україні жодну з бірж не можна віднести до міжнародних.

**7. Залежно від сфери діяльності** біржі умовно поділяють на центральні (столичні), міжрегіональні і регіональні (локальні).

Як засвідчує світова практика, територіальне розташування бірж у країні має відповідати центрам торговельних зв'язків і транспортних шляхів. Наприклад, Гамбурзька біржа кави та Міжнародна Нью-Йоркська біржа кави, цукру і какао знаходяться не в місцях виробництва, а в центрах міжнародної торгівлі – *центральної (столичної) біржі*.

*Міжрегіональні біржі*, як правило, сполучають райони виробництва і споживання товарів.

*Регіональні біржі* – це здебільшого обласні біржі, які можуть мати філії.

Більшість бірж України є регіональними (локальними). До центральних відносяться біржі Києва та Харкова, до міжрегіональних – Одеська, Львівська товарні біржі, до локальних ( регіональних ) – наприклад, Чернівецька товарна біржа.

#### 1.4. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Товарні біржі за п'ятивікову історію у своєму розвитку пройшли кілька етапів - від звичайних форм оптового до сучасного ф'ючерсного ринку змінювався характер угод, їх економічна сутність та організаційна структура.

Основні етапи розвитку світової біржової торгівлі представлені в табл. 3.

Таблиця 3

Основні етапи розвитку світової біржової торгівлі

Етап розвитку біржової торгівлі	Часовий проміжок	Стисла характеристика
1 етап	2-га половина XVI ст. ( з 1531 р.)	Зародження перших товарних бірж, на яких укладають угоди на реальний товар з негайною поставкою.
2 етап	1-ша половина XIX ст. ( з 1730 р.)	Початок укладання на товарних біржах угод на реальний товар з поставкою у майбутньому періоді.
3 етап	2 –га половина XIX ст. ( з 1865 р.)	Виникнення на товарних біржах ф'ючерсних контрактів і початок укладання угод на термін.
4 етап	1-ша половина XX ст. ( з 1920 р.)	Розробка механізму страхування цінового ризику і початок здійснення на товарних біржах операцій хеджування.
5 етап	2-га половина XX ст. ( з 1980 р.)	Виникнення на товарних біржах опціонних контрактів і початок торгівлі опціонами на реальний товар і ф'ючерсні контракти.

На першому етапі біржова торгівля здійснювалась в обмеженому числі країн, носила локальний характер. На ТБ в цей період здійснювались **угоди лише на реальний товар в негайною поставкою**, (Спот), як правило, за готівку. Асортимент реалізованих товарів на біржах був досить обширним - він включав практично всі види сільськогосподарської продукції, вироби



домашнього виготовлення, шкіри і хутро, текстиль, лісоматеріали тощо.

**На другому етапі** розвитку біржової торгівлі почали укладатись угоди на реальний товар з поставкою в майбутньому періоді („Форвард”).

В найбільшій мірі потреба в таких угодах виникла при торгівлі сільськогосподарською продукцією, виробництво якої носить сезонний характер. В процесі таких угод продавці і покупці заздалегідь узгоджували кількість, ціну і строки майбутніх поставок певних видів товарів. Перша угода на реальний товар з поставкою в майбутньому періоді була зареєстрована в 1730 р. на японській рисовій біржі «Дояма». Приблизно в цей же час аналогічні угоди починають укладатися на європейських товарних біржах.

**Третій етап** розвитку біржової торгівлі пов'язаний з появою в біржовій практиці угод на термін (ф'ючерсних). У 1865 році Чиказька товарна біржа розробила стандартний типовий контракт на майбутню поставку зерна, назвавши його «ф'ючерсним». У цьому контракті були стандартизовані якість, кількість, термін і місце поставки товару, за яким укладається угода. Стандартизація біржової торгівлі привела до появи принципово нового біржового активу – біржового ф'ючерсного контракту, тобто контракту на поставку біржового товару через певний термін у майбутньому, і відповідно – ф'ючерсної торгівлі.

**Четвертий етап** розвитку біржової торгівлі пов'язаний з розробкою і впровадженням механізму страхування цінового ризику (хеджування). Нестабільність біржової кон'юнктури призводить до того, що ціни за угодами на реальний товар з поставкою в майбутньому періоді, погоджені в момент їхнього укладення, можуть суттєво змінитись до моменту виконання зобов'язань за угодою. У результаті цього одна з сторін – покупець або продавець будуть нести фінансові втрати. Механізм хеджування дозволяє зняти ціновий ризик або мінімізувати його. Уперше механізм хеджування отримав практичну реалізацію у 1920 році на біржах США під час закупівлі бавовни, яка направлялася у Великобританію.

**П'ятий етап** розвитку біржової торгівлі пов'язаний з появою нового виду угод – опційних, у процесі впровадження яких продаються-купуються не самі товари або ф'ючерсні контракти, а тільки права на них за певну премію. Перші опційні контракти були укладені на Чиказькій (США) ТБ на сою і кукурудзу відповідно в 1984 і 1985 рр. За останні роки вони одержали широкий розвиток на міжнародних ТБ [41].

Заклади, аналогічні біржам, функціонували ще у Вавилоні, Стародавньому Єгипті, Фінікії. Першу міжнародну біржу, яка мала власне приміщення, було засновано в 1631 р. в Антверпені (Бельгія).

У 1602 р. було засновано Голландсько-Ост-індську компанію. З того часу роль важливого світового торговельного центру переходить до Амстердамської біржі. Тут уперше виникли термінові (ф'ючерсні) угоди, а техніка біржових операцій досягла відносно високого рівня. Спочатку біржові угоди обмежувалися операціями з товарами, пізніше їх діяльність доповнили угоди з цінними паперами. Перші фондові біржі виникли наприкінці XVIII ст. у

Великобританії, США, Німеччині. В 1850 р. їх було відкрито в Швейцарії, а в 1878р. – в Японії. [30].

На сучасному етапі більше 80 % загального обсягу світової біржової торгівлі товаром або контрактами припадає на США, приблизно 8 %–на Англію і 6 %–на Японію. На всі інші країни припадає тільки 2 % загального обсягу біржових угод.

Більшість міжнародних ТБ є спеціалізованими, тобто здійснюють торгівлю окремими групами товарів (зерном, живою худобою, кавою і какао, нафтопродуктами, металами тощо)

На сучасному етапі розвитку міжнародна біржова торгівля має цілком виражену географічну концентрацію. Передовими центрами були і залишаються США, Великобританія, Японія.

Спеціалізацією американських товарних бірж традиційно була сільськогосподарська продукція, Великобританії - дорогоцінні й кольорові метали та енергоносії, японських - аграрна продукція, хоча на даний час ця спеціалізація у всіх трьох центрах не настільки виражена.

Найбільшою товарною біржею світу є американська Чиказька торгова біржа (Chicago Board of Trade ), на якій здійснюються ф'ючерсні й опціонні угоди із зерновими (пшениця, кукурудза, овес, соя-боби), олійними (соєва олія, соєвий шрот) культурами, дорогоцінними металами (золото і срібло), казначейськими білетами і облігаціями США, муніципальними облігаціями, індексами акцій і облігацій.

Другою за обсягами продажу біржових товарів є Чиказька товарна біржа (Chicago Mercantile Exchange). Предмети угод - велика рогата худоба, свині і пиломатеріали. Основна кількість угод припадає на казначейські папери США, валюту, євродолари, індекси цін акцій і облігацій.

Провідне місце в Європі посідає і французька біржа МАТІФ (Міжнародний ф'ючерсний ринок Франції). Основна частка операцій МАТІФ припадає на ф'ючерсні контракти на довготермінові (7-10 років) облігації, процентні ставки, довготермінові контракти на валюту. Ф'ючерсні контракти на цукор, картоплю і каву мають незначний обсяг.

Найбільшими японськими біржами є Токійська фінансова ф'ючерсна біржа і Токійська товарна біржа. Ведуться операції з цінними металами (золото, срібло, платина).

Незважаючи на провідну роль у світовій торгівлі бірж США, Великобританії, Японії, Франції, важливі міжнародні товарні біржі розміщуються і в Сінгапурі, Бразилії, Філіппінах. Помітну роль у світовій біржовій торгівлі відіграють також біржі, що функціонують в Аргентині, Австралії та східноєвропейських країнах.

Загалом у світі спостерігається територіальна спеціалізація біржової торгівлі, що залежить передусім від економічного розвитку тієї чи іншої країни. Розподіл центрів світової біржової торгівлі за напрямками спеціалізації наведено в табл. 4.

За останні 10 років біржовий ринок значно розширився, всюди у світі

почали з'являтися нові біржі. Між ними виникає жорстока конкуренція.

Таблиця 4

Територіальне розташування бірж залежно від спеціалізації

Назва товару	Розташування біржі
Кольорові метали	Лондон, Нью-Йорк, Пінанг
Натуральний каучук	Сінгапур, Малайзія, Лондон, Нью-Йорк
Какао-боби	Лондон, Нью-Йорк, Париж, Амстердам
Зернові й олійні культури	Чикаго, Міннеаполіс, Канзас-Сіті, Вінніпег, Лондон, Ліверпуль, Мілан, Антверпен, Роттердам, Дортмунд, Токіо, Нью-Орлеан
Цукор тростинний, буряковий, цукор-сирець, цукор-рафінад	Лондон, Нью-Йорк, Париж
Кава	Лондон, Нью-Йорк, Ліверпуль, Париж, Роттердам, Гамбург, Амстердам, Маніла
Бавовна	Нью-Йорк, Нью-Орлеан, Чикаго, Ліверпуль, Олександрія, Сан-Пауло, Бомбей, Сідней, Бремен
Бавовняна олія	Нью-Йорк, Лондон, Амстердам
Джут	Калькутта, Карачі, Лондон
Вовна	Нью-Йорк, Лондон, Антверпен, Рубе, Мельбурн, Сідней
Рис	Мілан, Нью-Орлеан, Амстердам, Роттердам, Токіо, Бомбей
Соева і соняшникова олія	Лондон, Чикаго
Худоба, продукція тваринництва	Чикаго, Сан-Пауло, Лондон, Амстердам, Сідней
Дорогоцінні метали	Нью-Йорк, Чикаго, Вінніпег, Амстердам, Токіо, Ріо-де-Жанейро, Сінгапур
Нафта і нафтопродукти	Лондон, Нью-Йорк, Сінгапур

З іншого боку, поруч із жорстокою конкуренцією на біржовому ринку відбувається і процес об'єднання бірж.

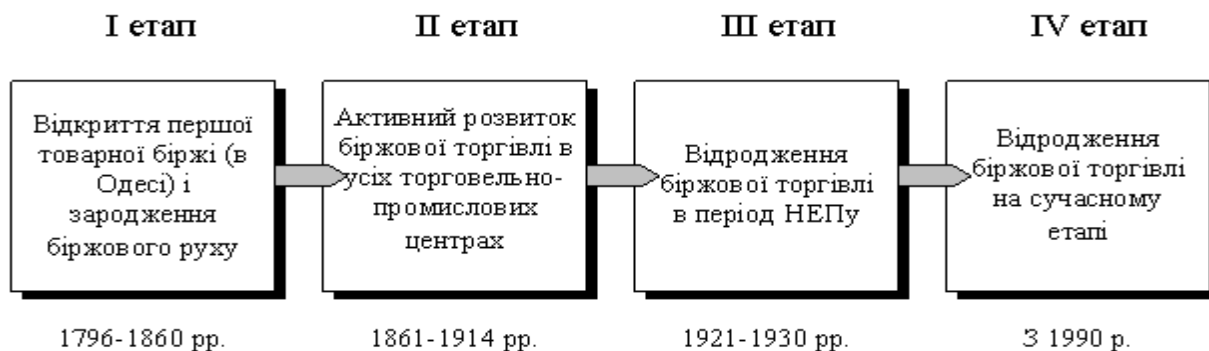
Структура світового товарообороту за останні роки змінилася в бік зростання частки кольорових та дорогоцінних металів, енергоносіїв і значного зменшення частки цукру, кави, какао, бавовни, вовни.

### 1.5. РОЗВИТОК БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

Відродження біржової справи в Україні на початку 90-х років було однією з необхідних умов розвитку ринкових відносин.

Формування ринкової економіки вимагало докорінної перебудови як сфери виробництва, так і сфери обігу. Але відразу перейти до ринкових форм господарювання було неможливо, тому, природно, в Україні повинні були виникнути такі економічні структури, що забезпечували б процес переходу від адміністративної до ринкової економіки. Переважно цю роль і виконали біржі [39].

Власна історія розвитку біржової торгівлі на території України також дозволяє виділити декілька етапів (рис. 2).



**Рис. 2. Основні етапи розвитку біржової торгівлі в Україні**

Історія біржової торгівлі в Україні нерозривно пов'язана з розвитком товарних бірж колишнього СРСР в склад якого вона входила. Першу біржу типу Амстердамської на території Російської імперії було створено Петром I у 1703 р. Другу біржу створено в Одесі у 1796 р. Цю дату можна вважати початком першого етапу біржової торгівлі на Україні. І тільки через 60 років, у другій половині 19 ст., почали створюватися інші біржі, серед них і Київська біржа 1796-1860 рр. [48].

Проте ні Одеська, ні створені в наступні кілька десятиліть ряд ТБ не відігравали помітної ролі в оптовій торгівлі - торги на них проходили в'яло при невеликому скупченні покупців і продавців.

Це пов'язано з тим, що економічні умови для біржової торгівлі в той період ще не визріли. Предметом біржової торгівлі були, в основному, зерно й сільськогосподарські товари.

Другий етап біржового руху на території України зв'язаний з реформою 1861 р., яка стимулювала підвищення і розширення товарно-грошових відносин. ТБ почали виникати практично у всіх торгових центрах, причому багато з них спеціалізувалися на торгівлі окремими групами товарів (хлібом, фруктами, м'ясом, худобою, вином, яйцями, лісом, маслом тощо).

До 1914р. на території України було розміщено 11 ТБ (в Києві, Одесі, Запоріжжі, Харкові, Херсоні, Маріуполі, Бердянську). Найбільш великою з них була Київська ТБ, відкрита у 1865 р. (основний обсяг її біржових угод припадав на цукор. З початком першої світової війни біржова торгівля прийшла в різкий занепад, а з 1917 р. взагалі перестала існувати.

Третій етап біржової торгівлі відноситься до 20-х років і нерозривно зв'язаний в здійсненні НЕПу. До 1925 р. була відновлена робота усіх 11 ТБ. Проте цей період тривав недовго, уже в 1928 р. перестала існувати остання з

цих ТБ.

Четвертий етап – сучасний етап розвитку біржової торгівлі, приходиться на 1990 р. Особливості організації ТБ на Україні визначаються Законом України “Про товарні біржі”, прийнятим 10 грудня 1991 р. і введеним в дію 1 січня 1992 р. Переважне число ТБ на Україні є універсальні (75% їх кількості).

Багато ТБ України об'єднані в різні біржові союзи. Найбільш представницькими з них є Конгрес бірж, Біржовий союз, Міжбіржовий синдикат „Метал України”[41].

Свою діяльність біржі України розпочинали в орендованих приміщеннях, які потім викупували. Статутний капітал бірж складався з фінансових ресурсів колишніх державних підприємств, грошових коштів приватних юридичних осіб, тому форма власності бірж була змішаною. Біржі України є типовими ринковими структурами, які діють на свій страх і ризик і не управляються державними органами.

На сьогодні в нашій країні біржі перестали бути єдиним символом ринку, вони припиняють торгівлю нетиповими для бірж видами товарів, дедалі більше спеціалізуються на оптовій торгівлі окремими групами і видами суто біржових товарів. Нині відбувається становлення ф'ючерсного ринку. Біржі поступово переходять від невластивих їхній природі угод з поштучними товарами до торгівлі оптовими партіями товарів.

16 грудня 1991 р. було прийнято Закон України «Про товарну біржу», в якому було сформульовано правові положення, основні принципи діяльності, управління товарною біржею, правила біржової торгівлі тощо. Від того часу розширювалася і вдосконалювалася законодавча база, що регулювала діяльність валютної та фондової біржі.

Цей процес і нині продовжується. Водночас зі змінами в економіці країни мінятиметься і біржова діяльність. Відповідно до цього біржі можуть ліквідуватися, об'єднуватися або реформуватися [43].

В Україні на початку ХХІ - го ст. спостерігається криза універсальної товарної біржі як інституту гуртового ринку сільськогосподарських товарів. Причинами кризи є відсутність у державі цілісної концепції становлення сучасних бірж, особливо строкових ( ф'ючерсних), недосконалість біржового законодавства, наявність небіржового товару у біржовому обороті, прискорений розвиток кількості бірж на фоні повільного розвитку ринку основних активів в цілому [44, с. 52].

## **ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ**

### **ДІЯЛЬНОСТІ**

#### **2.1. СУТНІСТЬ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

Регулювання біржової діяльності - це впорядкування роботи на біржовому ринку його учасників і операцій між ними з боку організацій,

уповноважених суспільством на ці дії.

Біржа може мати як зовнішнє, так і внутрішнє регулювання.

**Внутрішнє регулювання** - це підпорядкування її діяльності власним нормативним документам: статуту, правилам та іншим внутрішнім нормативним документам, що зумовлюють діяльність даної біржі в цілому, її підрозділів і працівників.

**Зовнішнє регулювання** - це підпорядкованість діяльності біржі нормативним актам держави, інших організацій, міжнародним угодам.

Через регулювання біржового ринку досягаються наступні **цілі**:

1) підтримка порядку на біржовому ринку, створення нормативних умов для роботи всіх учасників ринку;

2) захист учасників ринку від несумлінності та шахрайства окремих осіб або організацій, від злочинних організацій;

3) забезпечення вільного і відкритого процесу біржового ціноутворення на основі концентрації попиту і пропозиції;

4) створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності, а кожен ризик адекватно винагороджується;

5) створення нових біржових ринків, підтримка біржових структур, починів і нововведень; вплив на біржовий ринок з метою досягнення якоїсь суспільної мети (наприклад, зниження біржових цін).

Залежно від ступеня втручання (регулювання) держави у сферу біржового обігу та форм організації бірж як відкритих або закритих ринків їх поділяли на такі **типи**:

– доступні для всіх збори. Такі біржі або взагалі не мали якихось законодавчих норм, що регламентували їхню діяльність, або регулювання було дуже обмежене. Уряд брав на себе функцію тільки загального нагляду за порядком на біржах. Усі бажаючі мали можливість стати учасником біржового торгу, а біржове приміщення надавалось або урядом, або приватною компанією. Біржі такого типу існували в Голландії і Франції;

– збори, що всебічно регламентувалися державою. Біржова торгівля регулювалась законодавством і була під суворим контролем адміністрації. Відвідувачі й учасники біржі не були організовані в корпорації, біржа являла собою відкриті збори, а члени Біржового комітету призначались не біржею, а відповідною державною інстанцією. До такого типу належала більшість німецьких бірж;

– біржі закритого типу, регламентовані державою. Учасники біржової торгівлі об'єднані в корпорацію. Біржовий комітет обирався з учасників і підпорядковувався урядовому органу. Як і в біржах другого типу, діяльність цих бірж регламентувалася законом і була під адміністративним контролем. Крім членів біржових корпорацій, на торги допускалися сторонні особи, але, як правило, за особливим дозволом і з обмеженими правами. Такий тип бірж зустрічався в Австро-Угорщині.

– вільна корпорація або приватна установа. Біржа створювалась без втручання держави і була приватною компанією. Спеціального біржового

законодавства в цьому разі могло не бути або воно було дуже обмежене. Керівництво біржею здійснював Біржовий комітет, що наділявся широкими повноваженнями й обирався загальними зборами членів біржі. Такі біржі належали, природно, до закритого типу.

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

Загально визнано, що законодавче поле біржової діяльності створюється насамперед не для професійних посередників, а для їхніх клієнтів, які довіряють їм право на свою продукцію і прагнуть мати надійні гарантії.

Регулювання біржової діяльності з боку держави не повинно мати характеру заборон, а виключно забезпечувати рівність прав для всіх учасників торгівлі водночас контролюючи дотримання визначених правил. Це досягається завдяки створенню єдиної правової системи для діяльності товарних бірж, і насамперед таких, що торгують агропродукцією, через їх ліцензування, систему спеціального пільгового оподаткування та інші заходи.

## **2.2. РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ БІРЖ В УКРАЇНІ.**

В Україні відродження біржової торгівлі в 90-ті роки відбулося за відсутності єдиного правового поля для такої діяльності. Проте 10 грудня 1991 р. було прийнято Закон України "Про товарну біржу", який визначив правові умови створення та діяльності товарних бірж на території країни. Він став основним документом, що регулює юридичну сторону створення товарної біржі.

**Метою** державного регулювання біржового ринку в Україні є:

- формування і забезпечення єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування організованого біржового товарного ринку як чинника ринкового планування, ціноутворення і забезпечення можливої стабілізації цін при інфляційних процесах;
- координація діяльності центральних органів державної виконавчої влади з питань функціонування товарного біржового ринку;
- залучення урядових структур, державних і недержавних організацій для сприяння розвитку товарного біржового ринку;
- розгляд та затвердження Правил випуску і обігу товарних деривативів;
- упорядкування діяльності біржових посередників й реєстрація їх саморегулюючих організацій;
- сприяння створенню єдиного інформаційного простору для відкритості торгівлі та визначення ринкових цін з урахуванням перехідних запасів і потреб товарного ринку України та експортного потенціалу держави;
- координація роботи з фахової підготовки (підвищення кваліфікації) спеціалістів з питань товарного біржового ринку і біржових посередників;

- сприяння впровадженню нових для України біржових технологій - ф'ючерсних контрактів та опціонів, електронних біржових та торговельно-інформаційних систем;
- призначення на сертифіковані біржі своїх представників, які контролюють виконання біржами законодавства України;
- сертифікація суб'єктів біржового товарного ринку (товарні біржі, біржові посередники, біржові склади, електронні біржові торговельно-інформаційні системи, розрахунково-клірингові установи);
- здійснення контрольних-наглядових та дозвільно-реєстраційних функцій.

Після прийняття Господарського кодексу України поняття біржа, біржові правила та інші положення, що стосуються діяльності бірж визначені у даному кодексі. Згідно зі ст.280 Господарського кодексу біржа має право:

- встановлювати власні правила біржової торгівлі й біржового арбітражу, що є обов'язковими для всіх учасників торгів;
- встановлювати вступні й періодичні внески для членів біржі, розмір плати за послуги, що надаються біржею;
- встановлювати й стягувати, відповідно до статуту біржі, плату за реєстрацію угод на біржі, а також санкції за порушення статуту біржі й біржових правил;
- створювати підрозділи біржі й затверджувати положення про них;
- створювати арбітражні комісії для вирішення суперечок в торговельних угодах;
- розробляти з урахуванням державних стандартів власні стандарти й типові контракти;
- укладати угоди з іншими біржами, мати своїх представників на біржах, у тому числі розташованих за межами України;
- видавати біржові бюлетені, довідники та інші інформаційні й рекламні видання;
- вирішувати інші питання, передбачені законом.

Українські біржі також використовують принцип саморегулювання. Кожна біржа розробляє певні внутрібіржові нормативні акти, що є основою її діяльності:

- Установчий договір;
- Статут;
- Правила торгівлі.

В *Установчому 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 ста-



тутного капіталу та фондів біржі, прибуток біржі та його розподіл; права й обов'язки членів біржі; управління біржею; облік і звітність біржі, припинення діяльності біржі.

***Правила торгівлі на біржі*** передбачають

- порядок проведення біржових торгів;
- види біржових угод;
- найменування товарних секцій;
- перелік основних структурних підрозділів біржі;
- порядок інформування учасників біржової торгівлі про майбутні біржові торги;
- порядок реєстрації й обліку біржових угод, котирування цін біржових товарів;
- порядок інформування учасників біржової торгівлі про біржові угоди на попередніх біржових торгах, у тому числі про ціни біржових угод і котирування біржових цін, а також інформування членів біржі та інших учасників біржової торгівлі про товарні ринки й ринкову кон'юнктуру біржових товарів;
- взаємні розрахунки членів біржі та інших учасників біржової торгівлі при укладанні біржових угод;
- заходи щодо забезпечення безпеки реалізованих на біржових торгах біржових товарів,
- контроль за процесом ціноутворення на біржі з метою недопущення різкого денного підвищення або зниження рівнів цін, змови або поширення неправдивих чуток з метою впливу на ціни;
- заходи, що забезпечують дотримання членами біржі, іншими учасниками біржової торгівлі рішень органів державної влади й управління з питань, що стосується діяльності бірж, установчих документів біржі, правил біржової торгівлі, рішень загальних зборів членів біржі й інших органів управління біржі;
- перелік порушень, за які біржа стягує штрафи з учасників біржової торгівлі, а також розміри штрафів і порядок їхнього стягнення;
- розміри відрахувань і зборів та інших платежів і порядок їхнього стягнення біржею [10].

### **2.3. БІРЖОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ.**

Біржова діяльність у світі ринкової економіки суворо регулюється як з боку держави, так і безпосередньо з боку учасників біржового процесу шляхом вироблення та впровадження системи біржових правил. У процесі еволюційного розвитку біржового ринку держава постійно змінювала ставлення до нього. Так, у більшості країн континентальної Європи біржі з самого початку були під наглядом держави, яка чітко контролювала їхню діяльність. У разі надмірної спекуляції і маніпулювання цінами уряди деяких країн закривали біржі або забороняли торгувати певними видами продукції.

У Німеччині та Австрії на початку ХХ ст. було заборонено біржову торгівлю зерном та олійними культурами. В Індії в 1960 р. було закрито біржі бавовни, джуту, олії та олійних культур.

Виходячи з сучасного рівня функціонування бірж, специфіки законодавства кожної країни та ступеня розвитку вільної економіки в них можна виокремити такі національні моделі, що характеризують рівень державного впливу на роботу біржового ринку.

**Американська модель біржі** - самостійне об'єднання професійних посередників з внутрішньбіржовим 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 з метою забезпечення рівних умов 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** має скоріше міжнаціональний, аніж національний характер; властива для країн з перехідною економікою, передусім для східноєвропейських. Характеризується відсутністю чіткого правового поля для діяльності бірж та жорстким і непослідовним регулюванням ринкових процесів з боку державних структур.

Таким чином, у **США** регулювання біржової діяльності здійснюється федеральним урядом, органами штатів, у яких функціонує товарна біржа та регламентується правилами й розпорядженнями власне біржі.

Незалежним органом регулювання є Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі, члени якої призначаються президентом США й затверджуються конгресом. Ця комісія має вищу владу в області ф'ючерсної торгівлі в США, хоча на практиці обов'язок розробки й впровадження ефективних заходів із запобігання маніпулюванню ринком перекладається на безпосередніх учасників ф'ючерсної торгівлі.

Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі реєструє або виключає зі списків різних категорій професійних учасників, допущених до операцій на біржі. Крім того, всі ф'ючерсні біржі повинні представляти в комісію докладне обґрунтування для пропонованих ф'ючерсних контрактів і встановлюваних правил біржової торгівлі. Функцією комісії також є зміна або доповнення правил біржі за умовами контрактів, форм і методів здійснення покупки (продажу) з поставкою на строк, обробка інформації про укладені угоди і платежі, забезпечення фінансової відповідальності учасників торгівлі.

У **Великобританії** до 1986 року держава практично не втручалася в діяльність ф'ючерсних бірж. Тільки в надзвичайних ситуаціях Банк Англії й Департамент торгівлі (які виконували спостережливі функції) могли

рекомендувати відповідній біржі вживати певні дії.

З 1986 р. спостереження за товарними й ф'ючерсними біржами здійснює Рада з цінних паперів і інвестицій. Завданнями Ради є захист інтересів клієнтів, вироблення однакових вимог в організації біржової торгівлі, розробка системи обліку угод за часом їхнього укладання. Для більш строго контролю була організована асоціація ф'ючерсних брокерів і дилерів, що регулює діяльність основних учасників біржової торгівлі через їхню реєстрацію.

У **Франції** біржова торгівля регулюється Комісією з ф'ючерсних товарних ринків. У цілому регулювання досить жорстке, так біржі і їхні члени зобов'язані надавати клієнтам більше інформації про рух цін. Крім того, розмір мінімального капіталу для зареєстрованих членів біржі повинен становити 3,5 млн. франків.

У **Японії** контроль за діяльністю товарних бірж покладений на Міністерство сільського господарства (аграрна продукція), Міністерство фінансів (фінансові інструменти) і Міністерство зовнішньої торгівлі й промисловості (сировинні товари). У 1983 р. Урядом було введено законодавство, спрямоване проти шахрайства в біржовій торгівлі, особливо у ф'ючерсній. Встановлено ліміти числа відкритих контрактів, які можуть мати учасники біржової торгівлі.

## **2.4. НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ АГРАРНИХ БІРЖ В УКРАЇНІ**

Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24 червня 2004 р. визначає **аграрний ринок** як сукупність правовідносин, пов'язаних з укладенням та виконанням цивільно-правових договорів щодо сільськогосподарської продукції.

Наукове визначення поняття аграрного ринку надає професор В. І. Семчик. На його думку аграрний ринок - це сфера товарного обміну, який (у межах, врегульованих законодавством про аграрні ринки) здійснюється між продавцями і покупцями (юридичні і фізичні особи, територіальні громади і держава) як товарообмін, що виникає на підставі попиту і пропозиції за результатами аграрного товаровиробництва у встановлених місцях і формах шляхом укладення і виконання договорів купівлі-продажу, інших цивільно-правових правочинів на добровільно узгоджених умовах і цінах та волевиявлення продавців і покупців.

Аграрний ринок включає біржовий ринок сільськогосподарської продукції, оптові ринки сільськогосподарської продукції (іноді у поєднанні з регіональними аграрно-маркетинговими центрами), оптовороздрібні ринки сільськогосподарської продукції, аукціони, фірмові магазини сільськогосподарських підприємств, сільськогосподарські виставки та ярмарки тощо. Допоміжними елементами інфраструктури аграрного ринку є: транспорт, складське господарство, зв'язок, системи цінового моніторингу, стандартизації, сертифікації, страхування тощо.

Український біржовий ринок сільськогосподарської продукції (організований аграрний ринок) пройшов нелегкий шлях становлення, що періодичними сплесками біржової активності та недосконалістю нормативно-правової бази. Створенню мережі регіональних товарних бірж, через які повинна реалізовуватися сільськогосподарська продукція, сприяло прийняття таких нормативно-правових актів, як закони України «Про зерно та ринок зерна в Україні» від 4 липня 2002 р., «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24 червня 2004 р.; Указ Президента України «Про заходи щодо забезпечення формування та функціонування аграрного ринку» від 6 червня 2000 р. № 767/2000; указ Президента України «Про заходи щодо розвитку аграрного ринку» від 30 серпня 2004 р. № 1021; постанова Кабінету Міністрів України «Про Аграрний фонд» від 6 липня 2005 р. № 543 та інші.

Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24 червня 2004 р. визначає, що організований аграрний ринок - сукупність правовідносин, пов'язаних з укладенням та виконанням цивільно-правових договорів, предметом яких є сільськогосподарська продукція, за стандартизованими умовами та реквізитами біржових договорів і правилами аграрної біржі.

Типовими правилами біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією регламентується порядок здійснення біржових операцій щодо сільськогосподарської продукції, встановлюються норми поведінки учасників біржових торгів, посадових осіб і працівників бірж, визначається зміст біржових угод та встановлюються гарантії їх виконання. Товарні біржі мають право затверджувати власні правила біржової торгівлі лише у тому випадку, якщо вони не вступають у протиріччя з вимогами типових правил біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією [47].

Інфраструктура біржового ринку сільськогосподарської продукції включає: товарні біржі; аукціони худоби (як самостійні заходи або підрозділи бірж); агроторгові доми; допоміжну базу біржового ринку (елеватори, сховища, складські приміщення, транспортні структури тощо); добровільні об'єднання (асоціації, спілки тощо). Кожен із вказаних елементів має свою специфіку, відрізняється завданнями, порядком організації та функціонування.

У структурі біржового сільськогосподарського ринку можна виділити:

- товарні біржі, в яких працюють секції продажу сільськогосподарської продукції;

- аграрні біржі, у складі засновників і членів яких повинно бути не менш як половина вітчизняних сільськогосподарських товаровиробників та представників переробної промисловості;

Головним елементом аграрного ринку є аграрні біржі як спеціалізований вид товарної біржі. Товарні біржі в Україні діють на підставі норм ЦК України, ГК України та Закону України «Про товарну біржу» від 10 грудня 1991 р. Також діяльність товарної біржі регламентується Статутом біржі, Правилами біржової торгівлі та біржового арбітражу.

Під час біржових торгів можуть бути укладені угоди, що пов'язані з:

- негайною (від 1 до 30 днів) взаємною передачею прав та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (спотова угода);
- відстроченою (від 30 до 360 днів) взаємною передачею прав та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (форвардна угода);
- взаємною передачею прав та обов'язків щодо стандартного контракту (ф'ючерсна угода);
- поступкою прав на майбутню передачу чи набуття прав і обов'язків щодо реального товару або стандартного контракту (опціонна угода).

Крім мережі регіональних аграрних бірж, невід'ємним елементом біржового ринку сільськогосподарської продукції є Аграрна біржа, створена на підставі Закону України «Про державну підтримку сільського господарства України», який визначив порядок створення та функціонування цієї біржі. Зазначений Закон визначає, що *Аграрна біржа* - юридична особа, створена згідно із Законом України «Про товарну біржу», яка підпадає під регулювання норм такого закону і статей 279-282 ГК України (з урахуванням певних особливостей) та надає послуги суб'єктам господарювання з укладення біржових договорів (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, іпотечних сертифікатів та іпотечних закладних, а також з проведення розрахунково-клірингової діяльності за ними.

Статут Аграрної біржі визначає мету діяльності біржі. Біржа створюється з метою підвищення рівня продовольчої безпеки країни, надання біржових послуг суб'єктам господарювання з укладення біржових договорів (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, продажу товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, іпотечних сертифікатів та іпотечних закладних, а також з проведення та/або організації розрахунково-клірингової діяльності.

Також Статутом визначається юридичний статус біржі, права та обов'язки біржі, правовий режим майна біржі, правовий статус засновників та членів біржі, компетенція органів управління біржі та інші питання діяльності біржі [1].

## **ТЕМА 3. ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВАРНОЇ БІРЖІ**

### **3.1 ФОРМУВАННЯ І ВИДИ ТОВАРНИХ РИНКІВ**

Безпосередньо з виробництвом пов'язана не торгівля взагалі, а *оптова торгівля*, яка здебільшого здійснюється безпосередньо товаровиробниками, незалежними оптовими посередниками, а також через біржі, аукціони, ярмарки.

Біржова торгівля сформувалась на базі місцевих ринків і ярмарків.

*Місцевому ринку* притаманні такі риси: ринок обслуговує в основному невеликі території; торгівля здійснюється регулярно (щодня або у визначені дні); її основою є привселюдне проведення торгів і відсутність обмежень видів товарів, які є об'єктами купівлі-продажу; ціни на товари встановлюються на основі попиту і пропозиції; покупець товару, як правило, є його споживачем.

Основні риси *місцевого ярмарку*: ярмарок обслуговує значно більшу, ніж ринок, територію (район, регіон, область тощо) і стимулює розвиток як внутрішнього, так і міжнародного товарообігу; має епізодичний характер (раз чи кілька разів на рік); торгівля здійснюється наявним товаром, але по окремих видах товарів може здійснюватися за зразками, каталогами; ціни на товари встановлюються на основі попиту і пропозиції; торгівля ведеться великими партіями товарів з відстроченим часом передачі їх покупцям і оформленням спеціальних документів (договорів, контрактів), які підтверджують передачу прав власності на товари.

Біржа дає змогу створити ефективніший механізм торгівлі і для захисту інтересів продавців і покупців від впливу на них несприятливих змін цін. Біржова торгівля є самостійною і специфічною формою оптової торгівлі.

Механізм діяльності біржі залежить від умов формування й функціонування товарного ринку. Крім того, сучасний ринковий механізм діє як ефективний регулятор суспільного виробництва, але тільки в тому разі, коли він поєднує ринок споживчих товарів і послуг, сировини й засобів виробництва, робочої сили, землі, капіталу та інформації [30].

Залежно від характеру взаємовідносин між продавцем і покупцем формуються **вільні (відкриті), замкнені та регульовані ринки**.

У разі *вільних (відкритих) ринків* немає жодних обмежень під час купівлі-продажу товарів.

*Замкнені ринки* обслуговують внутрікорпоративні (внутрігалузеві) поставки.

На *регульованих ринках* здійснюються операції з купівлі-продажу товарів відповідно до міжнародних товарних угод.

Серед товарних ринків важливе місце посідають: посередницький ринок, до якого відносять товарні біржі, аукціони, торги, інші організації, що купують товари й послуги для подальшого перепродажу з прибутком, та ринок проміжних товарів.

Для *посередницьких ринків* характерна купівля-продаж чітко визначених товарів: для товарних бірж – товарів з певними ознаками, які є масовими, взаємозамінними; для аукціонів – товарів, що користуються підвищеним попитом і мають індивідуальні ознаки (хутро, вироби мистецтва тощо); для торгів – машини, обладнання, виробництво яких потребує попереднього узгодження відповідних техніко-економічних характеристик.

Розвиток товарних ринків зумовив їх розподіл на ринки реального товару і ринки прав на товар.

*Торгівлю реальним (фізичним) товаром* на біржі можна здійснювати або як на звичайному базарі, тобто продавати реальний товар після його огляду покупцем і встановлення ціни залежно від якості та інших параметрів, або за зразками товару, як на оптових ярмарках.

*Первісний ринок прав на товар* встановлюється відношенням продавців і покупців на предмет передачі товару в майбутньому за цінами, які встановлювалися завчасно. Такі ринки давали змогу продавцям бути

впевненими в реалізації свого товару, а покупцям – заздалегідь планувати витрати, пов'язані з майбутнім придбанням необхідної їм продукції.

Ринок прав на нафтовий товар представлений форвардним, ф'ючерсним і опціонним ринками.

Для сучасних товарних ринків велику роль відіграє *географія ринку*, тобто концентрація тих чи інших продуктів (товарів) в одному або кількох пунктах. Нині, в умовах жорсткої конкуренції та нових можливостей використання сучасної техніки знижується роль традиційних центрів торгівлі. Так, торгівля кольоровими металами і сьогодні, орієнтується переважно на Лондонську біржу металів, торгівля зерном – на біржу “Чикаго Борд оф Трейд” тощо.

Хоча ринки прав на товар – це свого роду надбудова над ринками реального товару, в сучасних складних міжнародних товарно-грошових відносинах вони створюють необхідні умови для нормального функціонування ринків реального товару.

*Об'єктами ринкових відносин* вважають як кінцеві результати виробничого процесу, так і фактори виробництва (засоби виробництва, робочу силу, капітал тощо).

*Об'єктом угоди на товарній біржі* переважно є масовий однорідний товар (бавовна, зерно, метал тощо).

### **3.2. ПОНЯТТЯ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ ТОВАРНИХ БІРЖ. ОБ'ЄКТИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ**

Сучасна товарна біржа виникла в процесі еволюції різних форм оптової торгівлі і являється одним із видів організованого товарного ринку [43].

Відповідно до Закону України "Про товарну біржу" **товарна біржа** – це організація, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу й комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладанні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту та пропозиції на товари, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу й пов'язаних з ним торговельних операцій [14].

Згідно зі ст.1 Закону України „Про товарну біржу” товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку. У даному випадку має місце правова колізія, яка полягає у тому, що на сьогодні в Україні немає неприбуткових бірж. У Законі „ Про товарні біржі” лише підкреслюється той факт, що в біржі як структури відсутня зацікавленість у результатах купівлі - продажу товарів, що обертаються на біржовому майданчику. „Неприбутковий статус” біржі проявляється у тому сенсі, що вона не має права за власний рахунок і з власних інтересів купувати й продавати біржовий товар з метою отримання прибутку.

З урахуванням бухгалтерської та фінансової звітності біржа - прибуткове комерційне підприємство.

Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами:

- рівноправності учасників біржових торгів;

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

Основним змістом діяльності товарної біржі є створення найсприятливіших умов для укладання товарних угод, а головною функцією – організація постійно діючого оптового товарного ринку і надання посередницьких послуг учасникам біржових торгів. Нормальне функціонування товарної біржі можливе в умовах ринкового середовища, самостійності підприємств різних форм власності й господарювання, насичення ринку біржовими товарами, великої кількості продавців, покупців і посередників, стабільності грошової системи, розвинутої інфраструктури.

**Товарна біржа** – постійно діючий оптовий ринок, що функціонує в певному місці та відповідно до встановлених правил торгівлі й регламенту.

Угоди на товарній біржі укладаються на стандартні партії товарів, що дає можливість здійснювати операції не лише без попереднього огляду товару, а й взагалі на поки що неіснуючий, але передбачуваний товар (наприклад, майбутній урожай).

Товарна біржа створюється як добровільне об'єднання юридичних та фізичних осіб, яким це не заборонено чинним законодавством.

Державна реєстрація біржі здійснюється за встановленим порядком для підприємств відповідних організаційно-правових форм [41].

Діяльність товарних бірж здійснюється відповідно до Закону України "Про товарні біржі" від 16 грудня 1991 р. та чинного законодавства України, статуту біржі, правил і біржової торгівлі та біржового арбітражу.

**Класифікацію товарних бірж здійснюють за такими основними ознаками:**

1. За *організаційно-правовою формою* біржі можуть бути зареєстровані як акціонерні товариства (відкритого чи закритого типу) або як товариства з обмеженою відповідальністю.

Організаційно-правова форма біржі як товариства з обмеженою відповідальністю відповідає Закону України "Про товарну біржу".

2. За *формою участі у біржових торгах* біржі поділяються на відкриті (публічні) та закриті.

**Біржа відкритого типу (публічна)** - це біржа прямих, безпосередніх контактів виробників та споживачів; на ній діє вільний доступ до біржового кола клієнтів-продавців та замовників-покупців; продавець уособлює пропозицію, покупець - попит. На біржах відкритого типу в торгах беруть участь і брокери.

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

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



На *універсальних біржах* торги ведуться за широким колом різноманітних біржових товарів.

*Спеціалізовані біржі* мають потоварну спеціалізацію за групами товарів. Наприклад, товарно-сировинна біржа спеціалізується на купівлі-продажу переважно сировини та сільськогосподарської продукції (паливно-енергетичні ресурси, метали, бавовна, зерно, цукор, кава та ін.).

*Вузькоспеціалізовані товарні біржі* спеціалізуються на купівлі-продажу одного виду товару (сирої нафти, твердої пшениці та ін.).

4. *За переважачим видом біржових угод* вирізняють біржі реального (наявного) товару; строкові або ф'ючерсні; комплексні (змішані).

*Біржа реального (наявного) товару* здійснює купівлю-продаж товарів, що є у наявності, а не за зразками.

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

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

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

Узагальнюючи зарубіжний і вітчизняний досвід, можна виокремити основні і допоміжні характерні функції товарних бірж, що виникли у процесі вдосконалення біржової діяльності [41].

До основних функцій бірж належать: концентрація попиту і пропозиції в єдиному місці; формування ринкових цін на основі співвідношення попиту і пропозиції; регулювання оптового товарообігу на основі ринкових законів; зближення продавців і покупців у просторі і часі; мінімізація комерційного і фінансового ризиків; боротьба проти монополізму на товарному ринку. рискорення товарообігу з урахуванням світового розподілу праці.

Допоміжні функції формуються залежно від ступеня розвитку ринкових відносин у країні та рівня державно-правового регулювання біржової діяльності.

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

Перехідний період від централізованої планово-розподільчої економіки до ринкової характеризується втратою державного регулювання цін на товари, розподілу товарних ресурсів, товарообігу, стабільних господарських зв'язків тощо. І в цій ситуації товарні біржі беруть на себе значну частину цих функцій [42].

Для товарного ринку, як і для будь-якого іншого, найважливішими є поняття попиту й пропозиції.

### 3.3. ОРГАНІЗАЦІЯ УПРАВЛІННЯ БІРЖЕЮ

Організаційна структура біржі будується з урахуванням забезпечення її високої ліквідності, низького рівня витрат, можливості швидкої та поточної інформованості всіх учасників торгівлі й коригування їх дій. Загальну структуру біржі показано на рис. 3.

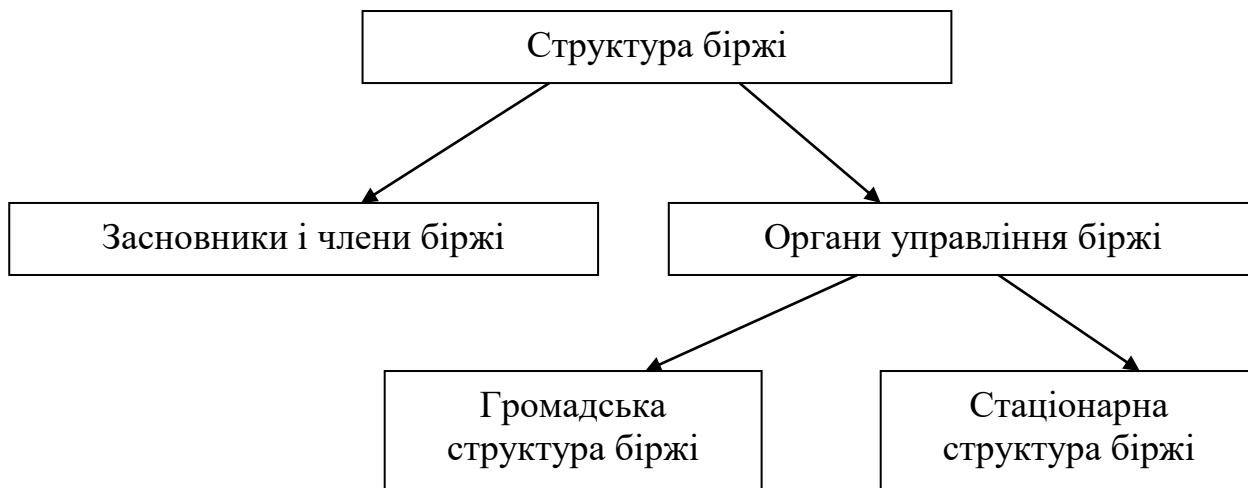


Рис. 3. – Загальна структура біржі [30]

Згідно з Законом України “Про товарну біржу” членами товарної біржі є засновники, а також вітчизняні, іноземні юридичні та фізичні особи, що приймаються до її складу відповідно до статуту біржі. Порядок вступу та вибуття членів біржі визначається статутом товарної біржі.

Вступний внесок члена біржі при її формуванні має дорівнювати вартості брокерського місця, яка визначається попитом та пропозицією на нього. Так, вартість місця на універсальній товарній біржі визначається затратами на його організацію і оснащення, а також кількістю можливих членів біржі:

$$V_m = Z_b / K_{ч}$$

де:

$Z_b$  – затрати біржі на відкриття й підтримання свого функціонування;

$K_{ч}$  – кількість можливих членів (в тому числі і засновники (фундатори) біржі).

Затрати біржі визначаються за формулою:

$$Z_b = Z_0 + Z_3 + Z_k + Z_p + Z_{зп} + Z_{зб}$$

де:  $Z_0$  – затрати на оснащення торговельної зали (ремонт, орендна плата чи будівництво нового приміщення);  $Z_3$  – затрати на оснащення засобами зв'язку;  $Z_k$  – затрати на комунікації, оренду складів, транспортні витрати;  $Z_p$  – затрати на рекламну діяльність, випуск біржових бюлетенів, збірників біржової інформації;  $Z_{зп}$  – затрати на заробітну плату в структурних підрозділах біржі;  $Z_{зб}$  – затрати на заробітну плату брокерів - штатних працівників біржі.

Особа, що сплатила пайовий або вступний внесок, набуває повноважень власника брокерського місця (одного чи кількох), має право на відкриття

брокерської контори, а також може продавати ці права згідно з правилами, встановленими біржовим комітетом (біржовою радою) на підставі попиту та пропозиції [30].

У діяльності товарних бірж нашої країни, таких, як Одеська, Вінницька, Українська аграрна біржа, також практикується надання права неповного членства при здійсненні торгівлі на біржі. [3].

Органи управління біржі складаються із громадської і стаціонарної структур (рис. 4).

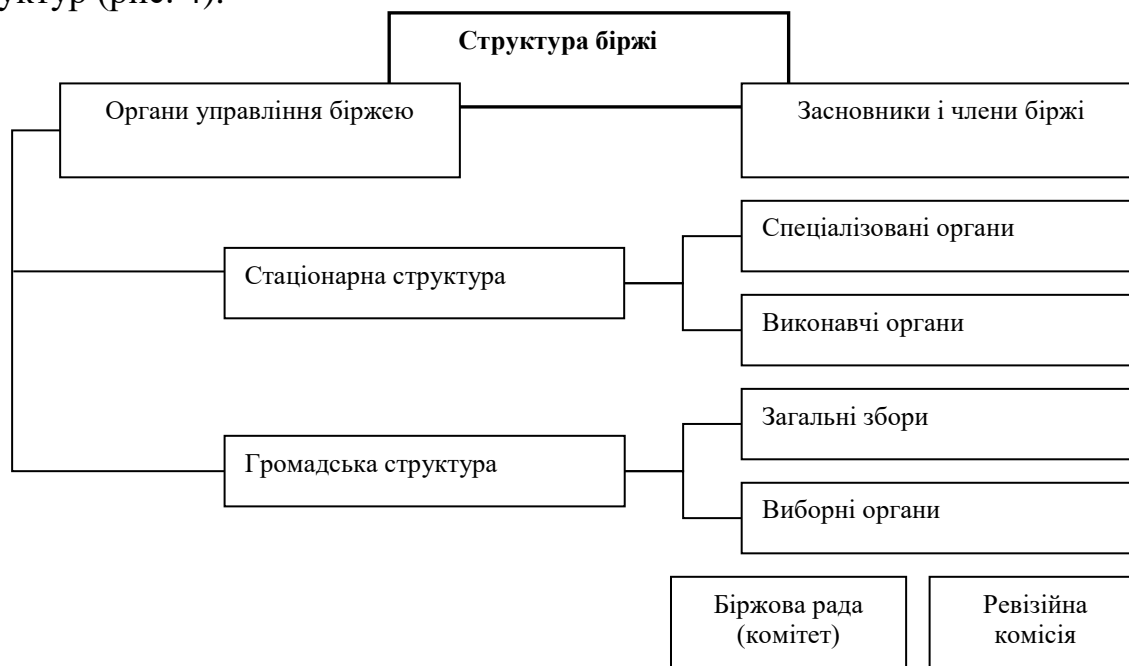


Рис. 4. Органи управління біржі

Вищим органом управління біржі є загальні збори її членів. У період між загальними зборами членів біржі управління нею здійснює біржовий комітет (рада біржі). Контролюючим органом біржі є контрольна (ревізійна) комісія. Біржовий комітет (рада біржі) й контрольна (ревізійна) комісія обираються загальними зборами членів біржі.

**Громадська структура** представлена загальними зборами членів біржі і виборними органами, які формуються на зборах членів біржі.

**Загальні збори** – це “законодавчий” орган внутрібіржової діяльності, який виконує функції, передбачені статутом біржі.

Загальні збори відбуваються один або два рази на рік і за необхідністю.

На загальних зборах біржі обирається біржовий комітет (рада), голова, заступник голови, виконавчий директор (виконавча дирекція). *Біржовий комітет (рада)* є контрольньо-розпорядним органом біржі, керує її діяльністю в період між загальними зборами, захищає інтереси членів біржі. Він розпоряджається фінансами, іншим майном біржі, регулює діяльність біржі, здійснює основні виконавчі, розпорядчі й господарські функції.

Водночас із біржовою радою на загальних зборах членів біржі обирається *контрольно-ревізійна комісія (наглядова рада)*, яка здійснює контроль за фінансово-господарською діяльністю біржі та її підрозділів,

аналізує адміністративно-господарську діяльність, готує пропозиції щодо її вдосконалення. Крім того, вона оцінює правомірність рішень, які приймають органи управління біржею.

До **стаціонарної структури** належать спеціалізовані та виконавчі органи, які здійснюють господарську діяльність, поточну роботу біржі як закладу, а також виконують рішення, які приймають загальні збори членів біржі.

**Спеціалізовані органи** – це біржові комісії. Серед комісій найважливішими є котирувальна і арбітражна.

*Котирувальна комісія* аналізує результати торгів (попиту та пропозиції, обсягів реалізованих контрактів і незадоволених заявок, договірних, вищих і нижчих, початкових і кінцевих цін) за укладеними біржовими угодами.

Основною функцією *арбітражної комісії* є розгляд спірних питань, що виникають між членами біржі, а також між продавцями, покупцями і біржовими посередниками (брокерами, дилерами, маклерами) під час укладання й виконання угод. Арбітражній комісії належить право приймати рішення, виконання яких обов'язкове для сторін конфлікту. Це свого роду третейський суд, або узгоджувальна комісія.

Важливим підрозділом біржі є *розрахункова палата*, що забезпечує гарантію виконання угод, а також здійснює облік і контроль розрахунків за біржовими угодами.

На вітчизняних біржах поки що немає сучасних розрахункових палат у повному розумінні цього слова. На українських біржах такі функції здійснює розрахунково-фінансовий центр, який і забезпечує нормальну діяльність біржі.

**Виконавчі органи біржі** можуть суттєво різнитися. Це залежить від обсягу здійснюваних біржових угод, кількості діючих на біржі брокерських контор, виду товару тощо.

Майже на всіх біржах є: відділи цін, націнок і тарифів, маркетингу, комп'ютеризації, зовнішньоекономічних зв'язків, бюро контрактації біржових угод, аукціону-продажу, оплати посередницьких послуг; кліринговий банк, або рахунок біржі в одному з комерційних банків; служби: бухгалтерія, депозитарій (архів), господарська, охоронна тощо.

### **3.4. ПОНЯТТЯ БІРЖОВОГО ТОВАРУ. СТАНДАРТИЗАЦІЯ БІРЖОВОГО ТОВАРУ**

З розвитком біржової торгівлі змінювалися підходи й вимоги до біржового товару.

**Біржовий товар** – це товар, переважну більшість якого продають через біржі.

Історично склалося, що торгівля на біржах ведеться за обмеженим числом найменувань товарів, тому що не всякий товар придатний для біржової торгівлі.

В Україні **біржовий товар** – це не вилучений з обороту товар певного роду і якості, допущений біржею до біржової торгівлі. Біржовим товаром не є

об'єкти нерухомості, а також інтелектуальної власності у вигляді науково-технічної продукції, творів літератури й мистецтва.

Характерні риси біржового товару:

- він повинен бути стандартним, тобто відповідати встановленим вимогам щодо якості чи інших параметрів;
- масовим, тобто випускатися у великому обсязі значною кількістю виробників і призначатися для широкого кола споживачів;
- до біржових може бути віднесено лише ті товари, ціни на які встановлюються відповідно до попиту та пропозиції в умовах конкуренції [39].

Сучасне західне законодавство дуже широко тлумачить цей термін. Товаром на біржі є реальні предмети, послуги, цінні папери, валюта, права, проценти тощо. На сучасних товарних (ф'ючерсних) біржах торгують договорами (контрактами) на поставку в майбутньому, банківськими процентами, іпотекою тощо.

Біржовий товар має відповідати певним вимогам – насамперед має бути масовим, стандартним, тобто випускатися в достатньо великому обсязі або багатьма виробниками і закуповуватися численними споживачами та посередниками.

Об'єктами світової біржової торгівлі на сьогодні є приблизно 70 видів товарів, їх можна поєднати за такими групами та підгрупами.

Таблиця 5.

Розподіл біржового товару за видами бірж

Вид біржового товару	Вид біржі		
	Товарна	Фондова	Валютна
Реальний	+	+	+
Цінні папери	–	+	–
Валюта, рідкісноземельні			
Метали	–	–	+
Форвардний	+	+	+
Ф'ючерс	+	+	+
Опціон	+	+	+

Номенклатура речовинних біржових товарів традиційно складається із двох груп:

**1) сільськогосподарські й лісові товари і продуктів їх переробки (близько 50 видів);**

- зернові (пшениця, кукурудза, овес, ячмінь, жито);
- олійно-насіннєві (лляне й бавовняне насіння, соя, боби, соєва олія, шрот);
- продукція тваринництва (велика рогата худоба, свині, м'ясо, окости);
- текстильні товари (бавовна, джут, вовна, натуральний та штучний шовк, пряжа, льон);
- харчові товари (цукор, кава, какао-боби, рослинна олія, картопля, перець, арахіс, концентрат апельсинового соку);

- лісові товари (пиломатеріали, фанера);
- штучний каучук.

**2) промислова сировина і напівфабрикати ( близько 20 видів):**

- кольорові метали ( мідь, олово, цинк, свинець, нікель, алюміній);
- дорогоцінні метали (золото, срібло, платина, платина);
- чорні метали (сталь, чавун);
- енергоносії (нафта, бензин, мазут, дизельне паливо).

**3) Нафта й нафтопродукти:**

- бензин; газ; мастило тощо [43].

Кожна біржа вправі самостійно встановлювати склад товарів, що виставляються на торги.

*Сучасна товарна спеціалізація провідних бірж світу така:*

- кольорові метали – Лондонська, Нью-Йоркська біржі;
- натуральний каучук – Лондонська, Нью-Йоркська, Амстердамська, Сінгапурська, Куало-Лумпурська;
- бавовна – Нью-Йоркська, Нью-Орлеанська, Чиказька, Ліверпульська, Бомбейська, Олександрійська, Сан-Пауло;
- джут – Калькуттська, Лондонська;
- натуральний шовк – в Йокогамі і Кобе;
- зернові – Вінніпезька, Чиказька, Лондонська, Нью-Йоркська, Гамбурзька;
- кава – Нью-Йоркська, Лондонська, Ліверпульська, Амстердамська, Роттердамська, Гамбурзька.

Отже, біржовий товар є масовим, однорідним, кількісно і якісно стандартизованим, взаємозамінним, знеособленим і з огляду на високий рівень попиту і пропозиції ним торгують у великих обсягах, що дає змогу виявити його більш реальну рівноважну (ринкову) ціну. [3].

**Стандартизація біржового товару.**

Біржова торгівля в основному ведеться за умови відсутності товарів (за зразками, описами, біржовими стандартами), тому на всіх товарних біржах забезпечується максимальна стандартизація. Насамперед це стандартизація за якістю, кількістю, умовами зберігання, транспортуванням товарів, а також за термінами виконання контрактів.

Біржовий товар легко стандартизувати для того, щоб його можна було продавати без огляду за зразками або за технічним описом. Стандартизація дає змогу забезпечити повну взаємозамінність товару. Сучасні біржові угоди можливі лише за умови ідентичності товару за якістю, властивостями, зовнішнім виглядом, якістю упаковки, маркування, розміром партії тощо. Стандартизація передбачає можливість виконання умов угоди, навіть коли покупець до останньої хвилини може не знати, звідки він отримує товар [30].

*Біржові стандарти* на товари та контракти розробляються кожною біржею самостійно та можуть відрізнятися від національних стандартів на аналогічну продукцію, які було розроблено за міжнародними стандартами.

### 3.6. УЧАСНИКИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ: ЇХ ХАРАКТЕРИСТИКА ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКИ

Основні учасники біржової торгівлі:

- *брокери*, які торгують за дорученням клієнтів за комісійну винагороду;
- *дилери*, які самостійно торгують, використовуючи власні кошти;
- *маклери*, які грають на ринку (ними можуть бути і дилери, і брокери);
- *спеціалісти*, які аналізують ситуацію на торгах і консультують учасників;
- *організатори торгів*, що забезпечують функціонування біржового процесу;
- *керівники біржі*, які відповідають за дотримання діючого законодавства та за правила роботи біржі;
- *працівники апарату біржі*, що технічно супроводжують біржову діяльність.

Слід розрізняти поняття **член біржі й учасник біржової торгівлі**.

Учасниками біржових торгів є члени біржі й особи, які мають відповідно до законодавства і правил біржової торгівлі право брати участь у біржових торгах. Склад учасників біржової торгівлі визначається залежно від виду біржі (фондова або товарна) і прийнятими законодавчими актами.

Присутніх у біржовому залі можна умовно розподілити на групи:

- група посередників, які укладають біржові угоди;
- організатори укладання біржових угод;
- група контролю;
- група спостереження.

**Група посередників**, які укладають біржові угоди. Їх склад визначається правилами біржової торгівлі й може відрізнятися залежно від того, якого типу є біржа: відкрита і закрита.

На відкритій біржі укладати угоди мають право:

- члени біржі та їх представники;
- брокери, акредитовані на біржі;
- постійні й разові відвідувачі, які отримали право на участь у біржових торгах.

На закритій біржі право укладати угоди мають:

- члени біржі та їх представники;
- брокери, акредитовані на біржі.

**Організатори укладання біржових угод** утворюють необхідні умови учасникам торгів для укладання угод. До них належать: маклери, які ведуть біржовий торг; оператори (помічники маклера), які фіксують укладені угоди у своєму колі; співробітники розрахункової палати, які допомагають брокерам оформити укладену угоду; працівники відділу експертизи біржі, які проводять

експертизу товарів, що виставлені на торг, і надають необхідну консультацію учасникам торгів; працівники юридичного відділу, які консультують під час оформлення укладеної угоди й складання біржових договорів.

**Група контролю здійснює** безпосередній контроль за проходженням торгу, виконанням законодавства біржею і біржовими посередниками. Сюди входять представники біржового комітету, ревізійної комісії, відділу організації біржових торгів, комітету з етики.

**Група спостереження.** Це - запрошені біржею спеціалісти (преса, телебачення, разові відвідувачі).

Кожна біржа має право самостійно визначати коло осіб, що допускаються до операційного залу. Права й обов'язки учасників біржової торгівлі визначаються внутрішньобіржовими нормативними документами.

## ТЕМА 4. ОСОБЛИВОСТІ УКЛАДАННЯ БІРЖОВИХ УГОД

### 4.1. ПОНЯТТЯ ТА ВИДИ БІРЖОВИХ УГОД

Кінцевою метою торгів на біржі є укладення угоди між продавцями і покупцями.

Метою проведення біржових торгів є укладання біржових угод. **Біржова угода** - зареєстрований біржею договір (угода), що укладається між учасниками біржової торгівлі відносно біржового товару в ході біржових торгів. Біржові угоди здійснюються із застосуванням вільних цін і підлягають обов'язковій реєстрації.

*Біржова угода – це угода купівлі-продажу, або угода про взаємну передачу прав і обов'язків стосовно біржового товару, допущеного до торгівлі на біржі, що втілюється у біржовому договорі (контракті), укладеному учасниками біржової торгівлі.*

Згідно із Законом України „Про товарну біржу” біржовими визнаються угоди, що відповідають наступним критеріям:

- угода являє собою купівлю-продаж, постачання і обмін товарів, допущених до обігу на даній біржі ( включена в „біржовий товар”);
- учасники угоди є членами біржі;
- угода зареєстрована не пізніше наступного за здійсненням угоди дня.

Угоди, здійснені на біржі, але не відповідають наведеним ознакам, не є біржовими й біржа не гарантує їхнє виконання.

Угода вважається укладеною з моменту її реєстрації на біржі.

Угоди, які зареєстровано на біржі, не підлягають нотаріальному засвідченню.

На кожній біржі розроблені спеціальні правила стосовно підготовки й укладання угоди, оформлення укладеної угоди, її виконання, розрахунків по угодах і відповідальності за їхнє виконання і вирішення суперечок.

*Угоду вважають укладеною з моменту її реєстрації на біржі. При здійсненні угоди сторони погоджують між собою її зміст, тобто коло питань, які вирішуються під час її укладення [41].*



*Умовами змісту угоди є:* - вид контракту (спот, форвард, ф'ючерс); - найменування товару; - його якість; - кількість товару – біржова одиниця (партія товару, лот); - ціна й форма оплати за куплений товар; - базис (форма), термін виконання угоди, умови поставки (розподіл витрат на транспортування, зберігання і страхування товару, який є об'єктом угоди між покупцем і продавцем); - місцезнаходження товару, термін виконання угоди та умови постачання.

Під час укладання угоди оголошуються: назва товару, його кількість і ціна, базис поставки, вид контракту. Решта умов змісту угоди може не оголошуватися, бо це може бути комерційною таємницею.

Основна підготовча робота з укладення угоди, як правило, виконується поза біржею, а укладається угода в процесі біржових торгів відповідно до норм і правил, що діють на конкретній біржі.

Підставою для укладення угоди є усна згода брокерів, оголошена ними у процесі публічно проведених торгів і зафіксована маклером, що обслуговує товарну секцію на біржі.

Укладення угоди для різних видів контрактів та умови її виконання мають багато відмінностей.

Біржові угоди (крім ф'ючерсних і опціонних, що здійснюються на біржі за спеціальними правилами, затвердженим Біржовою радою) проходять такі етапи: угода фіксується реєстратором шляхом внесення до протоколу торгів основних параметрів угоди на основі усної заяви сторін про намір укласти угоду; угода укладається брокером продавця і брокером покупця шляхом оформлення договору купівлі-продажу предмета угоди; угода реєструється в кліринговому центрі; угода виконується шляхом проведення розрахунків між сторонами угоди й одержання товару покупцем.

Розірвання біржових угод в односторонньому порядку не допускається, за винятком випадків, передбачених законом або договором купівлі-продажу.

Біржові угоди прийнято поділяти на дві групи: угоди з реальним товаром та угоди з правами на товар.

Розвиток біржової торгівлі починався з операцій реальним товаром. Еволюція біржової торгівлі розробила відповідний біржовий механізм, що дає змогу укладати угоди за відсутності товару, який буде вироблено чи виготовлено в майбутньому і реальна поставка якого здійснюватиметься в майбутньому в зазначені за контрактом терміни та на вказаних умовах.

#### **4.2. УГОДИ З РЕАЛЬНИМ ТОВАРОМ: ЇХ КЛАСИФІКАЦІЯ, ОСОБЛИВОСТІ УКЛАДАННЯ І ВИКОНАННЯ**

Розвиток біржової торгівлі починався саме з угод із реальним товаром, метою яких було постачання реально існуючого товару. У процесі розвитку біржовий ринок виробив своєрідний механізм, що дає можливість укладати угоди на товар, що буде вироблений у майбутньому і реальне постачання якого здійснюватиметься не на біржовому, а на наявному (реальному) ринку.

Нині на біржах України в основному укладаються угоди з реальним

товаром. Існує кілька різновидів таких угод.

Найпростішою угодою з реальним товаром вважається угода з негайним постачанням (з коротким терміном постачання - спот). *Угодами на наявний товар називаються такі угоди, що укладаються на товар, який перебуває під час торгу на території біржі в її складах або його прибуття на біржу очікують в день торгу до закінчення біржових зборів, а також: на товар, який на момент укладення угоди перебуває в русі; не відвантажений або готовий до відвантаження товар, що перебуває на складі продавця.* Згідно із законодавством України угоди з наявним товаром можуть здійснюватися на основі попереднього огляду товару (за зовнішнім виглядом, за даними біржової або незалежної експертизи) і без попереднього огляду (за зразками, стандартами, обумовленою середньою або мінімальною якістю товару).

Метою угод з негайним постачанням є фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, передбачених у договорі купівлі-продажу.

Оплата товару може здійснюватися як у момент передачі товару, так і відповідно до домовленості (передоплата або оплата після одержання товару). Виконання угоди починається з моменту її укладення, що унеможлиблює біржову гру на зміні ціни. Тому ці угоди вважають найбільш надійними. За умовами договору постачання може здійснюватися від 1 до 5 днів. При укладенні таких угод звертають увагу на розподіл витрат із зберігання товару на складі біржі. Мається на увазі, що до укладення угоди ці витрати оплачує продавець, а після підписання угоди - покупець.

На сучасних біржах угоди з реальним товаром мають кілька різновидів.

За таких угод витрати на зберігання оплачує продавець, а після укладення угоди – покупець.

**Залежно від термінів поставки розрізняють:**

– *угоди з негайною поставкою товару, або угоди на наявний товар (угоди «спот» - 15 діб, або „кеш”-5 діб),* тобто негайна (термінова – від 1 до 30 днів) взаємопередача прав і обов'язків щодо реального товару. Оформлюється така угода *спотовим біржовим контрактом.*

Метою угод з негайною поставкою є фізичний перехід товару від продавця до покупця.

Ознаки угоди на наявний товар: товар перебуває під час торгу на території біржі в складах, що належать біржі; товар очікується до прибуття на біржу в день торгу або до закінчення біржового торгу; товар перебуває в дорозі; не відвантажений або готовий до відвантаження товар, що перебуває на складі продавця.

Виконання угоди починається з моменту її укладання, що унеможлиблює біржову гру на коливаннях цін, тому угоди на наявний товар вважаються найбільш надійними.

2. Другим різновидом угод з реальним товаром є форвардні угоди. **Угода з відстроченою поставкою на умові форвард** (тобто відстрочена від 30 до 360 днів) – це взаємна передача прав і обов'язків щодо реального товару. Оформлюється така угода *форвардним біржовим контрактом.* Особливість

угоди на умові форвард полягає в істотній різниці в часі між укладанням угоди та її виконанням, тобто поставкою товару.

Метою укладання таких угод є можливість для товаровиробника одержати передоплату та використати її для виробництва продукції. Тривалість періоду між моментом укладання форвардної угоди й поставкою встановлюється кожною біржею самостійно залежно від асортименту товарів. Наприклад, на сільськогосподарську продукцію і продовольство цей термін становить три, шість, дев'ять місяців.

– *форвардні угоди, тобто угоди з поставкою товару в майбутньому за ціною, зазначеною в контракті в момент укладання.*

**Форвардна угода на товарній біржі** – це угода на товар певної кількості і якості, що передається продавцем у власність покупця на обговорених сторонами умовах поставки й розрахунків у заздалегідь установлені договором місце й строк у майбутньому (як правило, через 3 або 6 місяців). Така угода являє собою взаємну передачу прав і обов'язків відносно реального товару з відстроченим строком поставки.

До різновидів форвардних біржових контрактів, що не змінюють їх суті, але покликані знизити ступінь ризику контр агентів у біржовій торгівлі, належать наступні угоди (рис. 6).

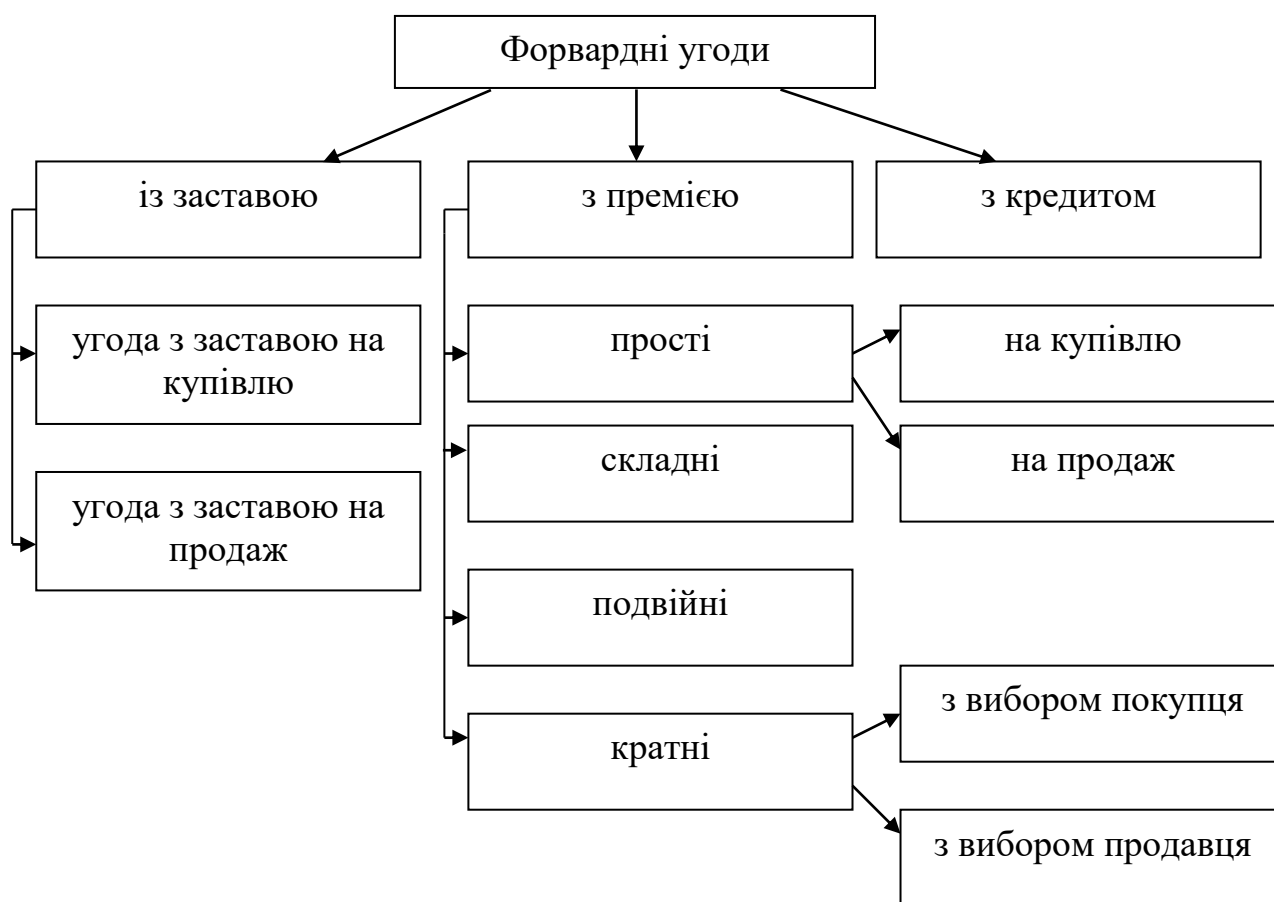


Рис. 6. Види форвардних угод

**1. Угода із заставою** – договір, в якому один контрагент виплачує іншому контрагенту в момент укладання договору суму, визначену договором між ними як гарантії виконання своїх зобов'язань. Розмір застави може коливатися від 1 до 100%. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця.

*1.1) угода із заставою на купівлю*

Платником застави є покупець, застава забезпечує інтереси продавця .

Покупець сплачує продавцеві встановлену суму, що забезпечує вимоги продавця в частині оплати товару, а також неустойок штрафів, пені, відшкодування збитків, пов'язаних з неналежним виконанням контракту покупцем.

*1.2) угода із заставою на продаж*

Платником застави є продавець, застава забезпечує інтереси покупця. В угоді із заставою на продаж заставою може бути частина товару, предмета продажу. Розмір застави встановлюється угодою сторін. Він може коливатися від 1 до 100% вартості угоди. [43].

Під час підписання контракту сторони обмінюються гарантіями поставки й оплати товару. Продавець сплачує покупцеві станому суму, що забезпечує вимоги покупця про сплату неустойок, штрафів, пені, пов'язаних з неналежним виконанням контракту продавцем.

**2. Угода з премією** – договір, в якому один з контрагентів на підставі особливої заяви на певний день за встановлену винагороду (премію) одержує право відмовитися від угоди або видозмінити її початкові умови. Угода з премією не змінює її змісту, а тільки зменшує ризик для контрагентів, що вступають у біржову торгівлю. Коли продавцю вигідніше сплатити премію, ніж виконати зобов'язання з поставки товарів, використовують форвардні, або строкові, угоди з премією [42].

Розрізняють прості, подвійні, складні й кратні угоди з премією

*2.1) проста угода з премією*

У цій угоді сторона – платник премії одержує так зване право відступлення, тобто контрагент за сплату раніше встановленої суми відмовляється від виконання контракту в разі його невиконання або втрачає певну суму в разі виконання контракту.

Залежно від того, хто є платником премії, розрізняють угоди з умовним продажем і умовною покупкою.

**2.1.1. Угода з умовним продажем зі сплатою премії.**

Продавцю за сплату встановленої премії на користь покупця надається право відмовитися від передачі товару (право відходу) без відшкодування покупцеві збитків, які виникли у зв'язку з цим і без сплати неустойки за недопоставку. У цьому випадку зобов'язання щодо поставки товару вважаються припиненими за згодою сторін. Про використання права відходу продавець зобов'язаний до закінчення зазначеного строку сповістити покупця.

Премія сплачується незалежно від того, скористався продавець правом відходу чи ні.

### **2.1.2. Угода з умовною купівлею зі сплатою премії.**

Покупцю за сплату встановленої премії на користь продавця надається право відмовитися від прийняття і оплати товару (право відходу) без відшкодування продавцю збитків, які у зв'язку з цим виникають. Про використання права відходу покупець зобов'язаний сповістити продавця до закінчення зазначеного строку.

Позицію покупця можна представити в такий спосіб: вигідніше сплатити премію за умовну купівлю товару і при цьому мати продавця.

#### **2.2) подвійна угода з премією**

Це договір, за яким платник премії одержує право вибору між позицією покупця і позицією продавця, а також право (якщо на це є згода його контрагентів) відмовитися від угоди без відшкодування збитків і сплати неустойок (право відходу).

У цьому випадку зобов'язання з поставки товару вважаються припиненими за згодою сторін. Залежно від вибору позиції сторони приймають на себе обов'язок й несуть відповідальність продавця й покупця за договором поставки.

#### **2.3) складна угода з премією**

Це договір, що є поєднанням двох протилежних угод з премією, які укладаються однієї брокерською фірмою з двома іншими учасниками біржової торгівлі.

Брокерська фірма, яка укладає дану угоду, може бути з одного боку, одержувачем премії, а з іншого - платником, тому угода приймає двоїстий характер. У першому випадку право відходу належить платникові премії, а в другому - даній брокерській фірмі;

#### **2.4) кратна угода з премією**

Це договір, в якому один з контрагентів одержує право (за певну премію на користь іншої сторони) збільшити в декілька разів кількість товару, що підлягає згідно зі змістом угоди передачі або прийому.

#### **д) угода з кредитом**

Це угоди між брокером і клієнтом, згідно з якими брокер зобов'язується в обмін на товар, запропонований клієнтом, надати йому товар, який цікавить його. З цією угодою брокер звертається в банк, де одержує кредит на здійснення угоди. Угода з кредитом дає змогу законно здійснювати чисто бартерні операції. Гроші в цьому разі для клієнта фактично втрачають функцію засобу платежу і служать лише мірою вартості.

## **4.3. ОСОБЛИВОСТІ Ф'ЮЧЕРСНИХ ТА ОПЦІОННИХ УГОД**

**Ф'ючерсний контракт** - це стандартизована угода на купівлю або продаж конкретного товару, в конкретне місце і час у майбутньому за ціною, встановленою на вільних біржових торгах у централізованому регульованому місці за правилами цього ринку.

Особливістю ф'ючерсного контракту є цілковита стандартизація всіх його параметрів, за винятком ціни, що встановлюється шляхом попиту і пропозиції. Стандартизація ф'ючерсного контракту означає уніфікацію таких його умов, як

споживча вартість товару, базисна якість і розмір доплат за відхилення від неї, умови і термін поставки, форма оплати, санкції за порушення умов контракту, порядок арбітражу тощо.

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

Операції за ф'ючерними контрактами поділяють на *відкриття і закриття, або ліквідацію*, позиції. Початкова купівля або продаж ф'ючерного контракту означає відкриття позиції для продавця чи покупця.

Ф'ючерні угоди не передбачають обов'язкової поставки товару в термін, обумовлений контрактом. Метою укладання ф'ючерної угоди є одержання різниці між ціною контракту на момент його укладення та ціною на день закінчення контракту. Якщо за цей період ціна зростає, то продавець програє. Для виплати різниці між ціною в контракті та реальною ціною, що склалася на ринку, продавець укладає офсетну, або *зустрічну (протилежну), угоду*, тобто угоду на покупку такої самої партії товарів за новою, вже реальною ціною на момент закінчення терміну ф'ючерної угоди. Покупець також укладає офсетну угоду на продаж такої самої партії товару за новою ціною і одержує виграну різницю. В разі укладання офсетної угоди ф'ючерна угода ліквідується.

Важливою характеристикою ф'ючерного контракту є тривалість його дії, тобто періоду від відкриття торгівлі контрактом на конкретний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом. Загалом цей період задекларований на різних біржах по-різному, але в середньому торгівля відкривається за 4-18 місяців до закінчення терміну контракту. На сільськогосподарські товари він обмежується 4-8 місяцями.

Основна кількість ф'ючерних контрактів закривається шляхом зворотної угоди і тільки 2% їх завершуються реальною поставкою товару. Для ліквідації зобов'язань за контрактом учасник угоди дає наказ брокеру щодо здійснення зворотної операції:

- власник довгої позиції - наказ на продаж такого контракту;
- власник короткої позиції - наказ на купівлю контракту.

Різниця у вартості контракту на момент його укладення і ліквідації становить або прибуток учасника, або збиток, що також списується з його рахунку.

Ліквідацію угоди шляхом реальної поставки товару регулює біржа самостійно. Як правило, продавцю дозволяється вибирати конкретний сорт товару, оскільки в контракті обумовлюється можливість поставки кількох сортів вищої і нижчої якості того, що закріплено в контракті. Біржа також встановлює не один, а кілька пунктів доставки, що дає можливість виробнику вибирати залежно від його географічного положення. Всі ці моменти роблять контракти більш привабливими для виробників сільськогосподарської продукції.

Поряд з масовою торгівлею ф'ючерсними контрактами на всі види товарів, цінних паперів, валюти в практику біржової торгівлі на початку 90-х років почали впроваджуватися опціони на ф'ючерсні контракти.

Відмінності в умовах форвардних і ф'ючерсних контрактів наведені в табл. 6.

Таблиця 6

Основні характеристики форвардних і ф'ючерсних контрактів

Складові контракту	Форвардний	Ф'ючерсний
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	погоджується сторонами	стандартизований біржею
Якість	погоджується сторонами	стандартизована біржею, допускаються незначні відхилення
Час поставки	договірний	стандартизований біржею
Розмір застави	залежить від ступеня довіри сторін	визначається ступенем зміни ціни
Частота реального виконання	100%	до 2 %
Спосіб виконання	реальна поставка, оплата в різних формах проти поставки	ліквідація угоди в двох формах: офшорна угода або фізична поставка
Ціна товару	визначається сторонами на основі попиту	визначається в процесі відкритих торгів у біржовій ямі
Публікація інформації про угоду	пропозиція обмежена	обов'язкова
Ризик	присутні всі види ризиків, рівень залежить від кредитного рейтингу клієнта	відсутній
Ліквідність	часто обмежена	залежить від біржового активу, але загалом дуже висока
Розрахунки за контрактом	в кінці терміну контракту	щоденно

Поряд з масовою торгівлею ф'ючерсними контрактами на всі види товарів, цінних паперів, валюти в практику біржової торгівлі на початку 90-х років почали впроваджуватися опціони на ф'ючерсні контракти.

**Опціонна угода** є логічним продовженням ф'ючерсної, особливим видом біржових операцій з обмеженим, порівняно зі звичайними ф'ючерсними операціями, ризиком. Відмітною їх особливістю є те, що об'єктом угод стає зобов'язання (право) купити або продати певну кількість ф'ючерсних або наявних контрактів за заданою ціною протягом обумовленого терміну в майбутньому

(тобто відступу прав на майбутню передачу прав і обов'язків щодо біржового товару або контракту на його поставку).

Згідно з іншим визначенням опціон є форвардним або ф'ючерс-ним контрактом, який може бути припинений до настання терміну його виконання, якщо одна із сторін угоди забажає цього. Сторона, що має переваги у призупиненні зобов'язань, є покупцем опціону.

**Опціон** – це свого роду платне договірне зобов'язання права купити або не купити контракт на певний вид цінностей чи фінансових прав із заздалегідь установленою в ньому ціною в межах узгодженого періоду. В обмін на отримання такого права покупець опціону платить продавцю ухвалену суму, яка називається премією. Продавець опціону не має права продати контракт, інші види цінностей до передбаченого в контракті терміну. Покупець опціону має право протягом указанного в ньому терміну купити або відмовитися від купівлі зазначеного контракту (товару), інших цінностей, утративши за цих умов премію, виплачену продавцю опціону.

Основний зміст ф'ючерсних і опціонних угод полягає у використанні часу між моментом укладення угоди та її виконанням; учасники торгів здобувають можливість отримати прибуток залежно від зміни кон'юнктури ринку.

**Опціонна премія** - ціна опціону, що визначається ринковою конкуренцією, яка складається у процесі торгівлі в біржовій ямі. Опціонна премія – сума грошей, яку сплачує покупець опціону продавцю за право гарантії, що діє в опціоні.

Об'єктом опціону може бути як реальний товар, так і цінні папери або ф'ючерсний контракт. За технікою виконання вирізняють такі види опціонів:

- з правом купівлі, або на купівлю;
- з правом продажу, або на продаж;
- подвійний.

**Опціон на купівлю** дає покупцю опціону право (але не обов'язок) купити (надовго) особливий ф'ючерсний контракт за спеціальною ціною в будь-який час протягом терміну дії опціону. Покупець опціону на купівлю отримує захист в довгому хеджуванні за допомогою ф'ючерсів, але без відмови від можливої вигоди внаслідок збільшення цін.

**Опціон на продаж** дає його покупцю право (але не обов'язок) продати ф'ючерсний контракт за відповідною ціною протягом терміну дії цього опціону.

**Подвійний опціон** - це комбінація опціону на купівлю і на продаж; дає можливість його покупцю купити чи продати контракт за відповідною ціною. Він використовується при дуже нестійкій ринковій кон'юктурі, коли неможливо прогнозувати рух цін. Торгівля подвійними опціонами здійснюється лише на біржах Великобританії.

**Покупець опціону**, сплативши премію продавцеві, не повинен проводити ніяких дій, поки не вирішить скористатися опціоном у той момент, коли йому це буде вигідно.

Вигода для покупця опціону на покупку буде тільки в тому випадку,



якщо поточні ціни ф'ючерсного контракту по даному товарі будуть вище ціни виконання опціону, при покупці опціону на продаж - якщо ціна ф'ючерсного контракту нижче ціни опціону. У випадку реалізації опціон стає звичайним ф'ючерсним контрактом, а якщо покупець відмовляється від реалізації, то його втрати обмежені розміром сплаченої премії.

У покупців опціонів збитки обмежені розміром премії, а прибуток може бути необмеженим, тобто покупець опціону не піддається фінансовому ризику після того, як сплачена премія.

**Продавець опціону** одержує премію від покупця і на першу вимогу зобов'язаний продати при опціоні на покупку або купити при опціоні на продаж ф'ючерсний контракт за заздалегідь погодженою ціною.

Таким чином, для продавця опціону прибуток обмежений розміром премії, а збитки можуть бути необмеженими.

Введення опціонів на біржах змінюватиме сучасний характер відносин між клієнтом і брокером. Зараз брокер є лише представником продавця і покупця, а ризик угоди цілком лежить на клієнтах. У разі застосування опціонів брокер стає учасником угоди і в такий спосіб бере на себе весь ризик, пов'язаний зі зміною кон'юнктури. Найближчим часом не всі брокерські контори зможуть одразу перейти до нових видів угод.

#### **4.5. РОЗРАХУНКИ Й ГАРАНТІЇ ВИКОНАННЯ БІРЖОВИХ УГОД**

На сучасних українських біржах більшість угод стосується реального товару, а розрахунки за поставлений товар здійснюються між покупцем і продавцем з використанням різних видів банківських і кредитних засобів платежу. Порядок і форму розрахунків чітко визначено правилами біржових торгів та умовами стандартних контрактів. Обирається така форма, яка найбільшою мірою відповідає інтересам сторін. На остаточний вибір форми розрахунків впливає ціла низка факторів: кон'юнктура ринку, що склалася на момент укладення договору, ступінь довіри до контрагента за угодою, власний фінансовий стан, сума укладеної угоди тощо.

Надійність розрахунків за спотовими угодами з реальним товаром продавець і покупець забезпечують гарантійним внеском, сума якого не може бути меншою за 0,5 % суми заявки. Гарантійний внесок за форвардними угодами не може бути нижчим, ніж 0,5 %, помноженого на кількість місяців до виконання контракту.

У разі відмови покупця від оплати або закінчення терміну оплати контракту гарантійний внесок, за винятком обов'язкових платежів біржі, перераховується продавцеві.

Брокеру - учаснику торгів, що не уклав угод під гарантійний внесок, він повертається біржею не пізніше трьох днів після закінчення терміну дії заявки.

Оплата біржових контрактів здійснюється через біржу як продавцем, так і покупцем. Підставою для перерахування вартості контракту продавцю є акт прийняття-здавання зазначеної в контракті сільськогосподарської продукції за

кількістю і якістю, підписаний покупцем та продавцем, або письмова згода покупця на передоплату.

У разі ненадання біржі акту прийняття-здавання в терміни, зазначені в контракті, кошти, що надійшли від платника, повертаються йому біржею протягом двох робочих днів.

У разі надходження заяви від продавця про порушення покупцем умов контракту біржа може затримати на своєму рахунку гарантійний внесок та прийняти рішення протягом п'яти робочих днів відповідно до порядку вирішення спору.

В разі невиконання контракту винна сторона сплачує штраф у встановленому біржовим комітетом (радою біржі) розмірі на користь біржі та потерпілої сторони.

Визнання біржової угоди недійсною внаслідок порушення Правил однією із сторін не звільняє порушника від сплати реєстраційного збору біржі.

Розрахунки за біржовими контрактами здійснюються лише через біржу. За спотовим біржовим контрактом покупець зобов'язаний здійснити оплату впродовж восьми робочих днів з моменту укладення угоди брокером на торгах біржі; під час укладання форвардного контракту покупець упродовж восьми робочих днів зобов'язаний виконати авансовий платіж у розмірі 50 % суми укладеного контракту. Цю суму біржа перераховує на розрахунковий рахунок продавця, як передоплату за контрактом. Решту суми покупець сплачує на рахунок біржі, продавець отримує суму тільки за умови поставки за контрактом, що підтверджується наданням на біржі акта приймання передачі товару.

## **Тема 5 ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВИХ ТОРГІВ**

### **5.1. ОРГАНІЗАЦІЯ ТОРГОВЕЛЬНОГО ПРОЦЕСУ В БІРЖОВІЙ ОПЕРАЦІЙНІЙ ЗАЛІ**

Організація біржових торгів та їх ефективність залежать від багатьох чинників – спеціалізації біржі, особливостей біржового товару, механізму ведення торгів і власне технології торгів. Основним документом, який регламентує організацію біржової торгівлі, є Правила біржової торгівлі, що розробляються і затверджуються кожною біржею самостійно, але з урахуванням чинного законодавства, яке регулює біржову діяльність у країні.

Біржові торги можуть бути організовані у різних формах:

– **за формою проведення:**

- а) постійні й у вигляді сесій;
- б) контактні (традиційні) й безконтактні (електронні);

– **за формою організації :**

- а) простий аукціон (англійський, голландський);
- б) заочний (або „натемну”);
- в) подвійний аукціон (безперервний, або „ вигуків” чи „ натовпу”);

– **за формою здійснення:**

- а) біржова торгівля за дорученням (брокери);

б) самостійні біржові операції (дилери).

На даний час у світі існує три методи ведення біржових торгів:

- публічний, за яким угода укладається за вигуками (вказівками), які дублюються сигналами руки та пальців – біржовими жестами;
- торгівля пошепки, дуже обмежена, використовується тільки в практиці деяких бірж Японії, Південно-Західної Азії;
- електронно-біржові торги.

На біржах установлений чіткий час проведення біржової сесії в конкретній біржовій ямі.

**Біржовими сесіями** (зборами, торгами) називають торги в офіційно відведений адміністрацією біржі час, протягом якого учасники біржових торгів мають право укладати угоди.

Розклад біржової сесії складається з урахуванням роботи інших бірж, що торгують аналогічними товарами. Це дає можливість учасникам торгів здійснювати арбітражні операції.

Біржові торги звичайно проходять два рази в день: ранкові й вечірні біржові сесії. В середині сесії часто виділяють періоди по 30-40 хв., між якими існує 5-10 хвилин перерви. Про початок і закінчення біржової сесії сповіщають дзвінком. Так, час укладання угод з нафтою і дизельним паливом на біржах США і Англії визначено в такий спосіб, аби закінчення торгівлі в Лондоні збігалось з її початком в Нью-Йорку. Це дає змогу подовжити час укладання угод, сприяє зростанню біржових операцій. Для цього біржа укладає спеціальні договори.

Особливі вимоги висуваються до біржового операційного залу, у якому проводяться біржові торги. Найбільш важливими можна вважати наступні:

1. Біржова зала має бути достатньо місткою з наданням усіх необхідних умов для продуктивної праці кожному учаснику (на зарубіжних біржах – 2–3 тис. чоловік);

2. На більшості бірж світу торгівля ведеться відразу декількома видами товарів. Для укладання угод за кожним з них приділяється окремий зал чи ділянка у великому залі, підлога якого нижче, ніж підлога залу. Тому місце, де укладаються угоди, називається біржовою ямою, підлогою або біржовим кільцем (рингом). Воно повинне бути улаштовано таким чином, щоб створити рівні можливості для всіх учасників торгу. ;

3. у центрі або біля краю кільця підвищення, на якому знаходяться службовці, які ведуть торг і реєструють операції і ціни;

4. по периметру залу розташовуються кабінки або місця брокерів (до 400...500), які дістали право торгувати на біржі, спеціально обладнані;

5. інформаційне табло; (Для того щоб доводити необхідну інформацію брокерів, операційну залу обладнано спеціальним *інформаційним табло*. На зарубіжних біржах на табло висвітлюється інформація не тільки стосовно угод, цін, а й щодо інших товарів цієї біржі, а також про товарні, фондові й валютні біржі та відомості, які можуть вплинути на хід торгів.)

6. робочі місця для представників інформаційних агентств;

7. біржовий зал і кожне біржове місце обладнані технічними засобами, а також комп'ютером з виходом на електронне табло біржі для оперативного зв'язку брокерів із клієнтами і персоналом біржі.

8. у біржовому залі передбачаються робочі місця для представників інформаційних агентств, що передають оперативні біржові новини. (Поруч із біржовим залом розміщуються відділи працівників сховища й реєстрації інформації).

На сьогодні в українських бірж поки що немає спеціально побудованих залів для проведення біржових торгів. В центрі чи збоку кільця або ями є підвищення на якому знаходяться працівники біржі, які реєструють біржові угоди і ціни [39].

## 5.2. ОСОБЛИВОСТІ БІРЖОВОЇ МОВИ ЖЕСТІВ ТА ЖАРГОНУ

У процесі формування правил ведення біржових торгів і правил поведінки на них сформувалась також особлива мова – біржова мова жестів.

*Біржові жести* – система умовних знаків (сигналів), поширених у біржовій практиці. Вона полягає в змінненні положення долонь і пальців брокера, торканні підборіддя і лоба, аби в такий спосіб позначити вид, ціну та кількість товару, призначеного для купівлі-продажу. Є жести, характерні для окремих бірж, але є й універсальні, загальноживані. Перш за все, на біржі неможливо обійтись без цифр, адже необхідно назвати ціну і кількість товару. Будь-яку цифру можна показати за допомогою п'яти пальців [39].

Так, купуючи товар, брокер повертає долоню до себе, а продаючи – від себе; цифри від одного до п'яти позначають за допомогою пальців, піднятих вертикально, а від шести до дев'яти – витягнутих горизонтально, десятки – торканням пальцями лоба, а сотні – торканням лоба кулаком (рис. 7.).

Часто на біржах під час торгів брокери в основному викрикують свою інформацію. Наприклад, якщо маклер прочитав позицію, представлену брокером, а на неї ніхто не відреагував, тоді брокер може знизити ціну. Для цього він викрикує, наприклад, "знижую на 200". Якщо знову немає бажаючих, тоді брокер-продавець робить маклеру знак знизити ціну ще раз (рис. 8а).

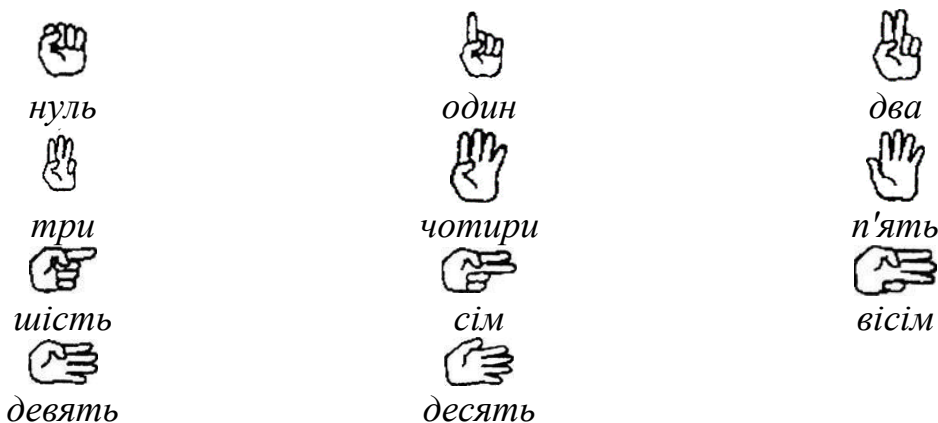


Рис. 7. Схема біржових жестів. Показ цифр за допомогою пальців

Якщо ціна зафіксована, тоді брокер показує зігнутою в лікті горизонтально розміщеною рукою долонею вниз (рис. 8б). Брокер також може підняти ціну. Це робиться підняттям великого пальця вгору (рис. 8в).



а) знизити ціну      б) ціна зафіксована      в) підвищити ціну

**Рис. 8. Мова жестів**

Продавці й покупці вигакують пропозиції одночасно. Технологія ведення торгів передбачає підсумкове зближення цін. Для зручності ведення торгів на кожній біржі встановлюється мінімальний розмір зміни ціни, так званий крок у торгівлі з партнером. За великої кількості продавців і покупців підвищення (пониження) ціни встановлюється і фіксується біржею. Цю різницю називають *пунктом*, або *кроком*, що є одиницею мінімального коливання ціни курсу чи індексу.

Встановлення граничного коливання цін (кроку) на більшості бірж світу полегшує перебіг торгів, сприяє укладанню угод, зростанню обігу біржі. Граничні коливання цін встановлено на більшості бірж світу.

Наприклад, у США для зернових граничні коливання становлять 0,25 цента за 1 бушель; для кофе і цукру – 0,01 цента за 1 галон; для нафти – 1 цент за 1 барель тощо. Максимально допустимі протягом дня коливання цін, перевищення яких призводить до призупинення торгів, встановлено тільки в США. Такий захід необхідний для запобігання паніки на біржі, він надає можливість торгівцям краще оцінити вплив ринкової кон'юнктури на ціни, впорядкувати розрахунки, уникнути невинуватих банкрутств [39].

Крім жестів на біржі є і спеціальний жаргон, використовуючи який одним словом можна описати доволі складний стан ринку, угоди, охарактеризувати брокерів, дилерів, джобберів, трейдерів.

Особливе місце в біржовому жаргоні відводиться термінам, які характеризують рух цін, стан попиту і пропозиції на біржі. В роботі бірж процес встановлення ціни – один із найважливіших. Він потребує оперативної реакції і підбору слів, висловів, жестів. Використовувати жаргонні слова і вислови досить зручно, хоча б тому, що економиться час для вираження своїх думок і дій на біржі.

У світовій практиці біржової торгівлі використовують наступні жаргонізми:

– Бовтанка – безперервні однотипні операції купівлі-продажу цінностей, що здійснюються спекулянтами, які суттєво не впливають на кон'юнктуру ринку, що склалася; незаконна спроба брокера зібрати для себе додаткові суми комісійних шляхом прискореної купівлі-продажу цінних паперів за вказівкою клієнта.

– Брокер на узбіччі – член старої Нью-Йоркської напівофіційної фондової біржі, яка тепер носить назву Американська фондова біржа.

- В сторону – в США будь-яка ціна угоди або котирування, що не відповідає поточному рівню цін на ринку.
- Бик – біржовий спекулянт, що грає на підвищенні.
- В ящику – повідомлення дилера клієнту про одержання від контрагента телеграфного повідомлення про те, що фактична поставка цінних паперів за попередньою угодою виконана.

Процес біржової торгівлі передбачає певну кількість операцій, зміст і порядок виконання яких залежить від багатьох чинників – спеціалізованої біржі, її форми, особливостей біржового товару, рівня стандартизації, якості товару, досвіду організації біржових торгів. Усі операції щодо організації і проведення біржових торгів регламентуються правилами біржової торгівлі, які розробляються кожною біржею [39].

### **5.3. Технологія проведення біржового торгу**

Процес біржової торгівлі передбачає велику кількість операцій, зміст і порядок виконання яких залежать від багатьох чинників – спеціалізації біржі, її форми, особливостей біржового товару, рівня стандартизації, якості товару, досвіду організації біржових торгів тощо. Ці операції регламентуються Правилами біржової торгівлі.

Підготовка біржових торгів починається з подачі брокерськими конторами й фірмами в інформаційно - довідковий відділ біржі офіційних письмових заявок на продаж або купівлю товару встановленої форми.

Отримані біржею від брокерів заявки, які надійшли в інформаційно - довідковий відділ, після їхньої реєстрації узагальнюються в інформаційному аркуші за видами товарів, виставлених на торги наступного дня.

Відповідно до заявок маклер оголошує на аукціоні назву біржових товарів, їх базис поставки, обсяг партії, ціну та інші показники. Якщо брокер виказав інтерес до товару, оголошеного маклером, він повідомляє про це останньому вголос або підняттям руки. В разі досягнення згоди брокер-продавець і брокер-покупець підписують заявку на товар, який є об'єктом угоди. З цього моменту угоду вважають укладеною. Підписана двома сторонами заявка надходить до маклера, який реєструє її підписом та фіксує час і дату реєстрації. Після цього реєстратор вводить інформацію про реєстрацію угоди до банку даних [30].

Процес проведення і завершення торгів у біржовому колі проходить так. У визначений час торгів гофброкер (маклер), роль якого полягає у сприянні ефективним торгам у товарній секції, розпочинає торги в такій послідовності:

- 1) Запрошує брокерів підійти у центр;
- 2) Брокер дає одну копію карточки-замовлення на продаж гофброкеру, який вписує туди наступну інформацію:
  - номер торгів (№ 1, № 2 в той день і в даному товарному колі);
  - символ товарної секції;
- 3) Брокер оголошує свою пропозицію продати в такому порядку:
  - товар і сорт;

- запропонована ціна за одиницю;
- кількість, місце поставки, дата поставки та інші умови контракту;

4) Брокери, які зацікавлені в даній покупці, можуть задавати запитання безпосередньо продавцю;

5) Брокери можуть вигукнути ціну, за якою вони б купили товар, їх ціна може бути вищою або нижчою від запропонованої;

6) Якщо брокер хоче купити товар за оголошеною ціною, він піднімає витягнуту руку долонею до себе і кричить: „Купую”. Гофброкер на подіумі піднімає витягнуту руку долонею до покупця і кричить: „Продано”. Покупець підходить до подіуму, записує дані про себе і ставить підпис на двох копіях картки-замовлення. З цього моменту контракт між двома брокерами стає юридичним зобов'язанням;

7) Одна копія картки подається оператору для вводу в комп'ютер, друга залишається у брокера-продавця для обліку „продано”. Брокер-покупець повинен зафіксувати цю угоду в своєму записнику (номер контракту, час, товарна яма, брокер-продавець, товар, ціна, кількість);

8) Якщо немає відповіді з боку брокерів в ямі, тоді гофброкер запитує: „Чи є пропозиція купити?” і фіксує на картці найвищу запропоновану ціну. У брокера-продавця є час обдумати пропозиції; якщо він не зацікавлений, то дає знати гофброкеру, який закриває торги щодо даного контракту і запрошує наступного продавця; час для кожного брокера контролюється гофброкером (3-6 хвилин);

9) Кожні 25 хвилин звучить гонг. Угода, яка перебуває в процесі укладення, повинна відбутися. Потім оголошується перерва (5 хвилин) (торги, як правило, йдуть з 11 до 13 години).

Підтвердження контрактів відбувається в розрахунковій палаті (з 14 до 17 години). Розрахункова палата і брокери повинні підтвердити торги, які провели в „ямах”. Брокер-продавець і брокер-покупець за допомогою службовця розрахункової (клірингової) палати остаточно погоджуються з даним повним контрактом. Контракт підписується брокерами, скріплюється печатками і реєструється на біржі) [39].

Угоду необхідно зареєструвати у встановлений Правилами біржової торгівлі проміжок часу.

Згідно з Правилами біржової торгівлі угоду можна оформляти і після закінчення торгів у чітко визначений час. Попередньо брокери обмінюються письмовими контрактами для того, щоб угода набула юридичної сили. Працівники біржі та спеціальні біржові комітети здійснюють контроль за достовірністю укладання угод.

Біржовий контракт сторони можуть оформити й пізніше (наприклад, протягом чотирьох днів після закінчення торгу) [41].

Процес біржових операцій на українських товарних біржах показано на рис. 4.

Аби підвищити ефективність функціонування бірж, сьогодні широко використовуються програми автоматизованих систем організації біржових торгів [30].

На більшості бірж здійснюються **електронні торги**. На сьогодні автоматизованими є такі функції: збір та реєстрація заявок, що надходять на торги; контроль за правильністю оформлення заявок, що відповідають правилам біржі; збір та реєстрація клієнтських заяв; організація зв'язку брокера з клієнтами (продаж клієнтських заяв); вибір списку заяв, що відповідають конкурентному попиту та пропозиції; забезпечення можливості проведення торгів брокерами між сесіями(електронні торги); інформаційне забезпечення брокерських фірм та служб біржі; інформаційне забезпечення торгів [12].

Укладання біржової угоди в електронній системі складається з декількох послідовних етапів:

- введення учасником заявки через термінал;
- перевірка у спеціальному контролюючому модулі кредитоспроможності учасника (за параметрами, виробленим членами розрахункової палати);
- підбір наказів покупців і продавців за алгоритмом «ціна/час»;
- надходженні інформації про виконані накази (ціна товару, його кількість, найкращі ціни продажу й покупки) після укладання угоди на ті термінали, з яких надійшли ці накази, невиконані накази залишаються в системі доти, поки вони не будуть виконані або відкликані;
- напрямок звіту про угоду після підтвердження її в розрахункову палату, де здійснюється кліринг;
- внесення змін у рахунки продавців і покупців у розрахунковій палаті відповідно до результатів угоди [40].

Засоби автоматизації значно спрощують діяльність біржі, підвищують її оперативність, дають змогу збільшити кількість представлених товарів і брокерських фірм, тобто збільшується оборот біржі.

На сьогодні широке застосування засобів автоматизації дає змогу сформуванню міцну технологічну базу для вдосконалювання організаційного управління біржею [48].

Процедура біржового торгу, яка склалася на товарних і фондових біржах України, здійснюється за принципом аукціону.

#### **5.4. ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ ЗА ПОРУШЕННЯ ПРАВИЛ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ТА РОЗГЛЯД СПОРІВ**

Біржі несуть відповідальність за будь-яке порушення Правил відповідно до положень про структурні підрозділи біржі та посадових інструкцій.

За порушення біржею Правил можуть застосовуватися санкції у випадках:



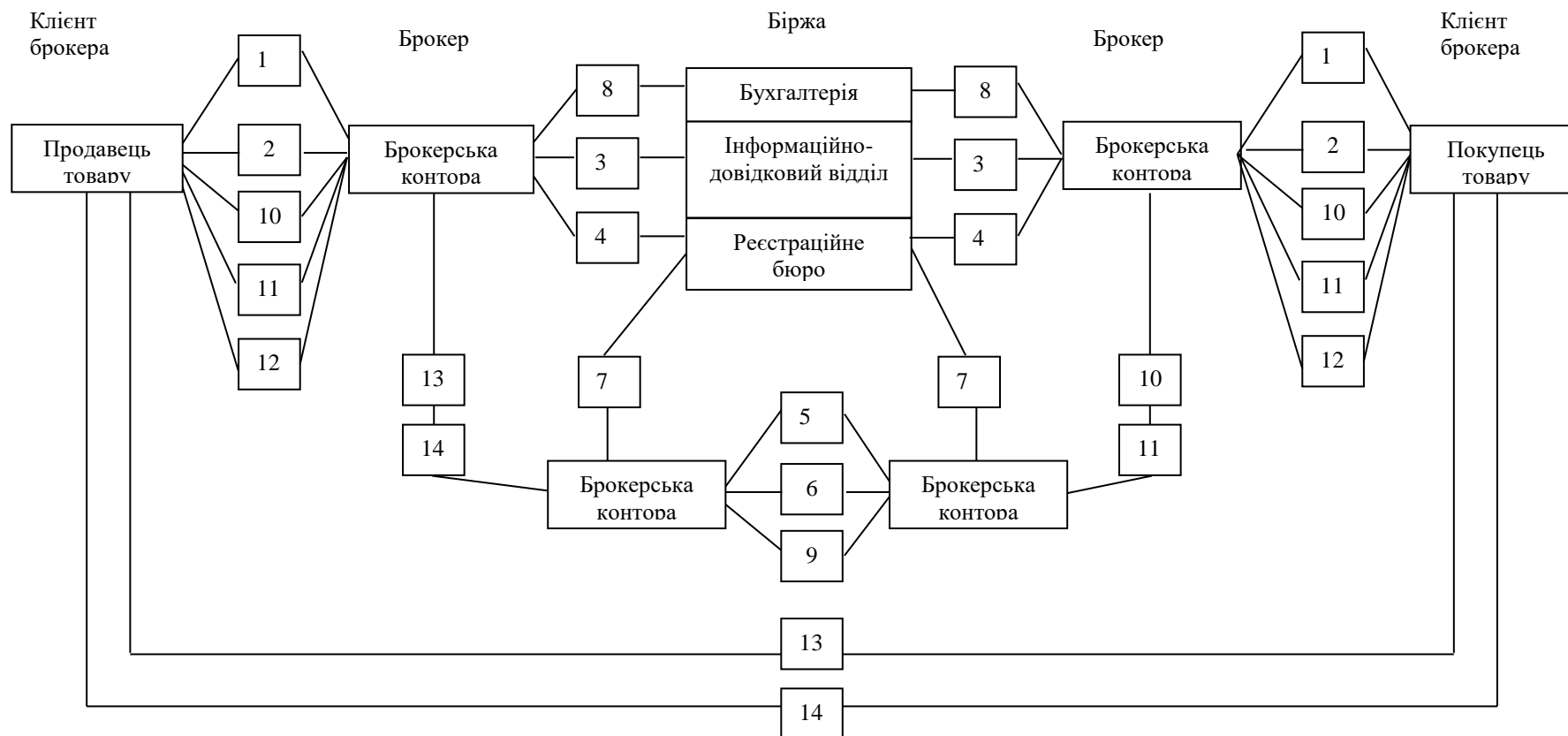


Рис. 9 - Послідовність операцій біржової торгівлі на українських товарних біржах:

1- укладення договору на брокерське обслуговування; 2 - договір доручення на здійснення біржової угоди; 3 – подання заявки на участь у біржових торгах; 4 – публікація біржової інформації про пропозицію продажу товарів; 5 – біржовий торг; 6 – укладання угод між брокерами; 7 – реєстрація угоди в реєстраційному бюро біржі; 8 – розрахунок брокерів з біржею за надані послуги щодо здійснення угоди; 9 – оформлення біржового контракту; 10 – направлення біржового контракту клієнтам брокерів; 11 – звіт брокера клієнту про здійснення угоди; 12- розрахунок клієнта з брокером за посередництвом; 13 – поставка товару за біржовим контрактом продавцем покупцю; 14 – розрахунок за товар.

- відмови від письмового оформлення біржової угоди; надання документів, що містять недостовірну інформацію;
- невиконання або несумлінного виконання біржового контракту;
- несплати оформленого біржового контракту; перешкоджання веденню торгів;
- неявки на торги брокера, що подав заявку.

Цей перелік може бути змінено або доповнено рішенням керівних органів біржі.

До учасників торгів можуть застосовуватися такі санкції:

- попередження про неналежну поведінку;
- випровадження із зали торгів з одночасним зняттям заявки з торгів;
- позбавлення права участі в біржових торгах протягом певного часу або назавжди (дискваліфікація);
- відмова в реєстрації на даний біржовий торг;
- штраф;
- призупинення або позбавлення членства на біржі.

Розірвання біржових угод не допускається, крім випадків, передбачених чинним законодавством України та Правилами біржової торгівлі.

*Угоду, яку зареєстровано на біржі, визнають розірваною:*

- за рішенням біржового арбітражу;
- за рішенням судових органів;
- за погодженням сторін.

Порядок претензійного врегулювання спорів визначається чинним законодавством України та міжнародними угодами.

Правила та порядок розгляду спорів, кількість суддів та персональний склад біржового арбітражу підлягають затвердженню рішенням загальних зборів членів біржі. У разі розірвання контракту сторони зобов'язані сповістити про це біржу не пізніше 10-ти днів зі дня розірвання контракту.

В разі розірвання угоди або визнання її недійсною біржа зобов'язана сповістити про це Пункт реєстрації угод митними органами України протягом наступного дня після отримання зазначеної інформації. Спірні питання, що виникають під час виконання Правил біржової торгівлі, вирішують дирекція, біржовий комітет, біржовий арбітраж, загальні збори членів біржі [30].

## **5.5. ПРАВИЛА ПОВЕДІНКИ ЧЛЕНІВ БІРЖІ ТА УЧАСНИКІВ ТОРГІВ**

Типовими правилами біржової торгівлі, іншими нормативними документами біржі для брокерів та працівників біржі передбачено норми ділової етики, яких треба дотримуватися, аби зберігати добру репутацію біржі.

Біржа має здійснювати контроль за діяльністю членів біржі й брокерів, правомірністю їхніх біржових операцій та станом платоспроможності, для чого затверджує зміст та періодичність подання на біржу відповідних звітів.

*Регламент біржі має містити вимоги до членів біржі:*

- додержуватися під час укладання договорів з клієнтами типових форм, передбачених біржею;

- оперативно забезпечувати клієнтів інформацією та вести від їхнього імені розрахунки за угодами;
- уникати злиття інтересів члена біржі та його клієнта;
- виконувати доручення клієнта якнайкраще;
- в разі наявності у члена біржі грошових коштів чи власності клієнта забезпечити достатній їх захист, а також відокремлення їх від власного майна;
- оперативно і вірно вести справи за претензіями клієнта;
- мати достатні фінансові ресурси для покриття зобов'язань своєї фірми.

*Біржа зобов'язана передбачити санкції до членів біржі аж до виведення їх з числа членів біржі за такі дії:*

- порушення Правил та розпоряджень біржі, що стосуються ділової етики або комерційної діяльності членів, чи порушення будь-якої угоди (договору) з біржею;
- шахрайство й безвідповідальність, несумісні з принципами справедливої торгівлі, та невиконання зобов'язань, особливо платіжних;
- укладання фіктивних угод чи видача розпоряджень, доручень брокеру на купівлю або продаж, виконання яких не передбачає зміни володіння власністю;
- неправдиві (хибні) відомості, надані при вступі в члени біржі;
- будь-які дії, що завдають шкоди інтересам чи добробуту біржі.

*Біржа зобов'язана передбачити заборону таких дій членів біржі:*

- розкриття чи розголошення розпорядження, доручення брокеру в будь-який час, торгівля проти чи на боці іншого контрагента з урахуванням розпорядження розголошеного і сповіщеного члена біржі внаслідок його близьких відносин з клієнтом;
- торгівля з самим собою без зміни права власності;
- приховування, притримування членом біржі від відкритого ринку будь-якого розпорядження (доручення) на угоду чи його частини на користь іншої особи;
- купівля або продаж, надання послуги як засіб примирення, за заздалегідь узгодженою ціною;
- торгівля брокером за власний рахунок до виконання розпорядження клієнта;
- невиконання вимоги клієнта переконатися в достовірності зареєстрованої працівниками біржової ціни угоди;
- порушення почерговості виконання замовлень клієнтів, що мають рівні умови придбання товару [30].

## **Тема 6. ФОНДОВИЙ РИНОК ТА ФОНДОВА БІРЖА**

### **6.1. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДОВОГО РИНКУ ТА ФОНДОВОЇ БІРЖІ**

Для того, щоб процес руху капіталу, його постійного переливання з однієї сфери в іншу відбувався ефективніше, потрібна розвинена ринкова інфраструктура. Її основним елементом є фондовий ринок

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це складова частина ринку будь-якої країни. Основою ринку цінних паперів є товарний ринок, гроші й грошовий капітал. Перший є надбудовою над другим і похідним відносно них.

Основні види фондового ринку наведені в табл. 8.

## Класифікація фондових ринків [27].

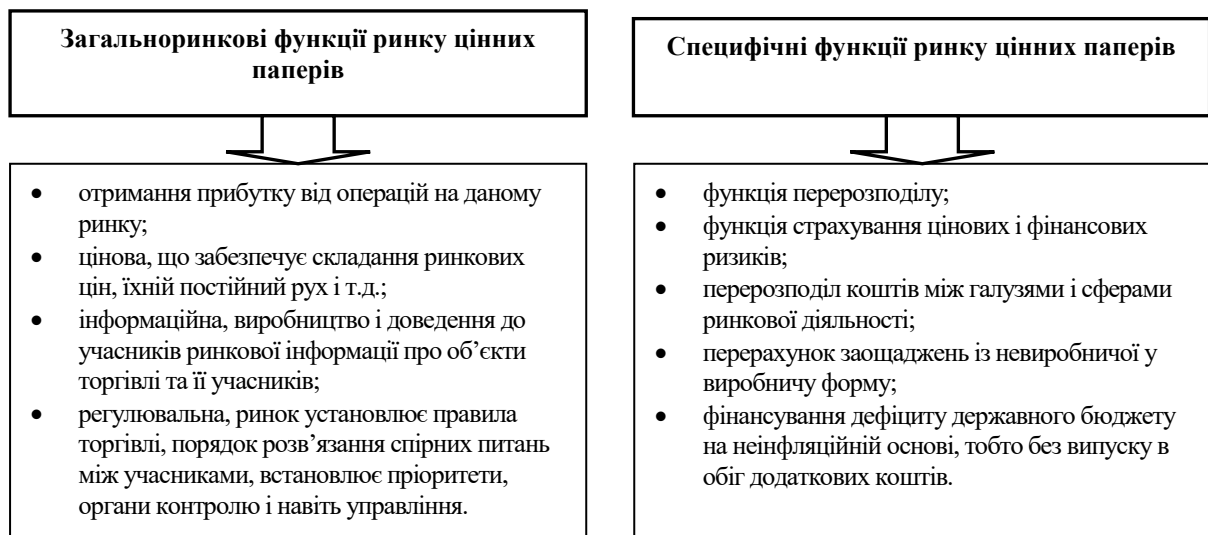
Критерії класифікації	Види ринків
1.Спосіб розміщення цінних паперів	первинний ринок; вторинний ринок
2.Вид розміщення цінних паперів	ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця; ринок, на якому цінні папери розміщуються через інституціонального інвестора.
3. Місце операцій з цінними паперами	повна фондова біржа; позасписковий біржовий ринок; торгівля „з прилавка”; „третій ярус”.
4.Економічна природа цінних паперів	ринок боргових цінних паперів; ринок пайових цінних паперів; ринок похідних цінних паперів.
5. Суб’єкти випуску цінних паперів	ринок державних позик; ринок муніципальних позик; ринок цінних паперів підприємств і організацій.
6.Термін обігу цінних паперів	ринок з установленим строком обігу; ринок без установленого строку обігу.
7. Механізм виплати доходу	ринок цінних паперів з фіксованим доходом; ринок цінних паперів зі змінним доходом.
8.Територія обігу цінних паперів	місцевий ринок цінних паперів; національний ринок цінних паперів; міжнародний ринок цінних паперів.
9. Поведінка суб’єктів ринку	„ведмежий ринок”; „бичачий ринок”.

Загальними принципами функціонування організованого ринку цінних паперів є:

- упорядкованість - наявність „правил гри”, контролю за їх виконанням;
- прозорість (ринок має відповідати умовам відкритості інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропозиції тощо);
- відкритість (на ринку не повинні існувати штучні бар’єри для входу і виходу);
- рівність можливостей (недопущення переваг будь-якого суб’єкта ринку над іншим);
- спокій (ринок не може бути „бурхливим”, бо інакше дрібні інвестори, які є його опорою, залишать ринок);
- збалансованість (відповідність масштабів гуртового ринку роз- дрібному).

Функції ринку цінних паперів як комерційної структури поділяють на дві групи: загальноринкові й специфічні (рис. 10).

В Україні 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 регулює Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р. Згідно з цим Законом **фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).



**Рис. 10 Функції ринку цінних паперів [27]**

**Фондовий ринок, або ринок цінних паперів** становить систему відносин купівлі-продажу різноманітних фінансових активів або фондових цінностей, або це – сегмент фінансового ринку, на якому формуються відносини купівлі-продажу спеціальних документів (цінних паперів).

Цінні папери вільно обертаються і свідчать про відносини співволодіння між тими, хто залучає ресурси, випускаючи і реалізуючи цінні папери (*емітенти*), і тими, хто їх купує (*інвестори*). В діяльності ринку цінних паперів також беруть участь особливі суб'єкти підприємницької діяльності – *фінансові посередники*.

Розрізняють первинний і вторинний, організований (фондова біржа) і неорганізований (вуличний) ринки цінних паперів.

**Первинний ринок** – це організація первинного продажу заново випущених цінних паперів емітентом з метою отримання для нього фінансових ресурсів. На первинному ринку здійснюється продаж, первинне розміщення нових випусків (емісії) цінних паперів з метою одержання емітентом фінансових ресурсів.

Такими організаціями (емітентами) можуть бути уряд, місцеві органи влади, різні підприємства та інституційні інвестори. До останніх належать державні заклади, інвестиційні банки, інвестиційні й пенсійні фонди, трастові відділи комерційних банків, трастові компанії тощо.

**Неорганізований (позабіржовий) ринок** цінних паперів передбачає діяльність невеликої кількості інвестиційних компаній у напрямі первинного розміщення цінних паперів.

Після розміщення цінних паперів на первинному ринку, вони стають об'єктом перепродажу на **вторинному ринку**. Саме тут відбувається купівля-продаж (обіг) цінних паперів, випущених раніше.

Як на первинному, так і на вторинному ринках цінних паперів є багато шляхів їх продажу і купівлі. Важливу роль у реалізації цінних паперів відіграє фондова біржа.

Фондова біржа - це організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами та іншими фінансовими інструментами.

З організаційно-правового погляду фондова біржа є фінансовою посередницькою установою з регламентованим режимом роботи, де відбуваються торгові угоди між продавцями і покупцями фондових цінностей з участю біржових

посередників за офіційно закріпленими правилами. Ці правила встановлюються як біржовим (Статут біржі), так і державним законодавством. Варто мати на увазі, що фондова біржа, як і її персонал, не здійснює угод з цінними паперами. Вона лише створює умови, необхідні для їх здійснення, обслуговує ці угоди, зв'язує продавця і покупця, надає приміщення, консультаційні та арбітражні послуги, технічне обслуговування, тобто все необхідне для того, щоб угода могла відбутися.

Фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновника-ми-торговцями цінними

Роль фондової біржі в економіці країни визначається насамперед ступенем роздержавлення власності, а точніше, частки акціонерної власності у виробництві валового національного продукту. Крім того, роль біржі залежить від рівня розвитку ринку цінних паперів загалом [30].

## 6.2. Учасники фондового ринку, фінансові посередники

Біржовий ринок, як уже зазначалося, є складовою цілісної системи фондового ринку. Учасники ринку цінних паперів - це фізичні особи або організації, які продають, або купують цінні папери, або обслуговують їх обіг та розрахунки за ними. Учасники біржового ринку вступають між собою в певні економічні взаємовідносини з приводу обігу цінних паперів [30]. Основні учасники ринку цінних паперів:

- емітенти;
- інвестори;
- фондові посередники;
- організації, що обслуговують фондовий ринок;
- державні органи регулювання і контролю.

Охарактеризуємо детальніше окремих учасників ринку цінних паперів. Почнемо з емітентів, оскільки вони першими виходять на ринок, пропонуючи на продаж власні цінні папери.

**Емітенти** – установи, що випускають в обіг цінні папери, банкноти або паперові гроші.

Згідно з діючим в Україні законодавством, емітентом цінних паперів є держава в особі центрального або місцевого органу влади (управління) або юридична особа (підприємство, установа, організація, компанія), що випускає (емітує) цінні папери і несе зобов'язання за ними перед власниками цінних паперів. Відповідно до чинного законодавства в Україні емітентами можуть бути державні органи, органи місцевої адміністрації, підприємства та інші юридичні особи (включаючи спільні й іноземні підприємства), а також фізичні особи, зареєстровані на території України. Обов'язковою умовою допуску емітентів на фондовий ринок є державна реєстрація їхнього правового статусу. Здійснення випуску та обігу цінних паперів як виключної діяльності допускається на основі дозволу, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент зобов'язаний не менше ніж один раз на рік інформувати громадськість про свій господарсько-фінансовий стан і результати діяльності. Цю інформацію (річний звіт) публікують не пізніше 1 квітня наступного за звітним періодом (роком) і надають власникам іменних акцій і реєструвальному фінансовому органу.

**Інвестор** - юридична або фізична особа, що придбала цінні папери від свого імені і за свій рахунок з метою одержання прибутку відповідно до чинного

законодавства. Інвесторами можуть бути не тільки вітчизняні юридичні і фізичні особи, а й іноземні.

Згідно з чинним законодавством України всі **інвестори** (незалежно від форм власності та організаційно-правових форм господарювання) мають право щодо інвестиційної діяльності: самостійно визначають мету, напрями, види й обсяги інвестицій, залучають для їх реалізації на договірних засадах будь-кого з учасників інвестиційної діяльності.

Інвестори поділяються на:

- індивідуальні (приватні особи);
- корпоративні (підприємства, організації, установи тощо);
- інституціональні.

Серед перелічених найбільшою і впливовою є група інституційно-нальних інвесторів. Інституціональними інвесторами можуть бути різноманітні фінансові інститути: пенсійні фонди, страхові компанії, траст-компанії. З одного боку, вони залучають кошти своїх клієнтів, з другого - значну частину залучених коштів з урахуванням інтересів клієнтів інвестують у різноманітні фондові цінності.

І емітенти, і інвестори, як правило, рідко виходять на фондовий ринок самостійно, а здебільшого даються до допомоги фахових посередників.

**Фінансові брокери (посередники)** – кредитно-фінансові установи (банки, кредитні спілки, фонди), довірчі товариства (трастові компанії, холдингові компанії), страхові фірми, спеціалізовані брокерські й дилерські контори, брокери та дилери, які мають ліцензію на право здійснення посередницьких операцій з цінними паперами.

Головним завданням брокера є зведення емітента цінних паперів з інвестором, за що брокер отримує комісійні.

Дилери самостійно укладають договори з емітентами цінних паперів, купують їх за власні кошти і від свого імені, а потім перепродають. Різниця між цінами купівлі та продажу становить дохід дилера.

Згідно з діючим законодавством, основним посередником на біржовому ринку України є **інвестиційні інститути**, створені в будь-якій організаційно-правовій формі, що допускається Законом України “Про підприємництво та підприємницьку діяльність”.

Інвестиційні інститути можуть здійснювати свою посередницьку діяльність на ринку цінних паперів як: фінансові посередники; інвестиційні консультанти; інвестиційні компанії. Крім того, на ринку цінних паперів як професійні посередники можуть виступати і комерційні банки. Інвестиційні консультанти не беруть участі в угодах з цінними паперами, а лише надають клієнтам консультаційні послуги з питань їх випуску та обігу.

Різні інвестиційні інститути можуть виконувати певні посередницькі функції, що передбачено чинним законодавством, тобто бути *фінансовими посередниками*.

*Інвестиційні компанії* мають ширший спектр діяльності: вони організують випуск цінних паперів і надають гарантії щодо їх розміщення на користь третіх осіб; вкладають кошти в цінні папери, купуючи їх від свого імені та за свій рахунок. Інвестиційні компанії формують свої ресурси тільки за рахунок власних коштів, а власні цінні папери розміщують лише серед юридичних осіб. Інвестиційним компаніям заборонено продавати власні цінні папери населенню, але вони мають

право надавати брокерські й консультаційні послуги.

*Комерційні банки* різних форм власності створюються на акціонерних або пайових засадах. Засновниками, акціонерами, учасниками комерційних банків можуть бути юридичні та фізичні особи, крім профспілкових організацій, спілок і партій, громадських фондів.

Учасників біржової торгівлі цінними паперами потрібно відрізнити від учасників біржових угод. У фондовій угоді, незалежно від того, укладена вона в біржовому залі чи поза ним, завжди задіяні три сторони - продавець, покупець, посередник. А в біржових торгах беруть участь головним чином посередники. Операції на фондовій біржі можуть здійснювати тільки її члени.

#### **Функції учасників, що обслуговують фондовий ринок**

- емісійна, тобто організація випуску і розміщення цінних паперів;
- брокерська, тобто здійснення угод із цінними паперами в ролі комісiонера чи довіреної особи;
- дилерська, тобто здійснення угод із цінними паперами від власної особи і за свій кошт;
- представницька, тобто представництво інтересів однієї зі сторін в угоді щодо цінних паперів;
- консалтингова – надання юридичних, економічних, технічних, навчальних та інших видів консультацій щодо цінних паперів;
- аудиторська – перевірка правильності ведення бухгалтерського обліку і реального фінансового стану емітента;
- депозитарна – надання послуг щодо збереження, передачі, обліку цінних паперів;
- клірингова – здійснення операцій зі збирання, перевірки й підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;

### **6.3. ПОНЯТТЯ, ТИПИ І ФУНКЦІЇ ФОНДОВИХ БІРЖ**

**Фондова біржа** – організаційно-оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами.

Біржа належить до вторинного ринку цінних паперів; зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу. На деяких фондових біржах реалізують також угоди щодо купівлі-продажу іноземної валюти і золота. Найбільші фондові біржі зосереджено в Парижі, Франкфурті-на-Майні, Нью-Йорку, Чикаго, Лондоні, Ліверпулі.

Згідно з законодавством України, фондова біржа створюється як акціонерне товариство, засновниками якого можуть бути не менше як 20 торгівців цінними паперами, котрі мають офіційний дозвіл на здійснення комерційної і комісійної діяльності з паперами, та за умови внесення передбаченої законодавством суми до статутного фонду.

*Основні операції фондової біржі:*

- облік цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни;
- оформлення угод щодо купівлі-продажу цінних паперів;
- виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового



ринку цінних паперів;

- забезпечення централізованого інформування й курсового контролю;
- правове оформлення угод.

Фондова біржа дає змогу забезпечити концентрацію попиту і пропозиції цінних паперів, їх збалансованість на підставі біржового ціноутворення, яке реально відображує рівень ефективності функціонування акціонерного капіталу.

*Головна мета діяльності фондової біржі* — створення сприятливих умов для широкомасштабної ефективної торгівлі цінними паперами.

Персонал біржі створює однакові умови для всіх учасників торгів, обслуговує укладання угод, надає приміщення, консультативні арбітражі та інші послуги, потрібні для укладання Угод.

### ***Основні функції фондової біржі в економічній сфері:***

1. Прискорення обігу надлишкового капіталу у вигляді цінних паперів, його акумуляція для інвестицій у виробничу та соціальну сфери.

2. Переміщення капіталу з одних галузей в інші. Реалізація цієї функції дає можливість здійснювати структурні перетворення в економіці, стимулювати розвиток тих галузей, які в даний час є найефективнішими.

3. Акумуляція вільних грошових коштів населення, їх переміщення з вільного обігу в інвестиції.

4. Упорядкування обігу цінних паперів – регулює ринкові відносини та економіку в цілому і водночас відображає ступінь відтворення суспільного багатства (рівень капіталізації ринку).

5. Котирування та інформаційне забезпечення торгів.

6. Відтворення дійсної вартості основних виробничих фондів, рентабельності підприємств, товариств, компаній. У країнах з розвиненими ринковими відносинами рівень фінансової ефективності підприємства, встановлений через курс його акцій на фондовій біржі, є найоб'єктивнішим.

**За правовим статусом бірж** у світовій практиці є три типи фондових бірж: публічно-правові; приватні; змішані.

*Публічно-правова фондова біржа* перебуває під постійним державним наглядом. Цей тип фондової біржі поширений, зокрема, в Німеччині, Франції та деяких інших країнах.

*Приватні фондові біржі* створюються у формі акціонерних товариств. Цей тип фондових бірж характерний для Англії і США.

*Змішаний тип фондової біржі* виникає, коли біржа створюється як акціонерне товариство, але не менше ніж 50 % її капіталу належить державі. Очолюють такі біржі виборні органи. Біржі такого типу функціонують в Австрії, Швейцарії, Швеції та деяких інших країнах.

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

Сьогодні у світі налічується близько 200 фондових бірж, з них найбільші: Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, Тайванська, Сеульська, Цюріхська, Паризька, Гонконгська й біржа Куала Лумпур. Правову основу діяльності фондової біржі в Україні становлять Закон України „Про цінні папери та

фондовий ринок” від 23.02.2006 р., інші законодавчі акти України.

Фондова біржа утворюється не менше ніж двадцятьма засновниками - торговцями цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, або їх об'єднанням, що налічує не менше двадцяти торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою за 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

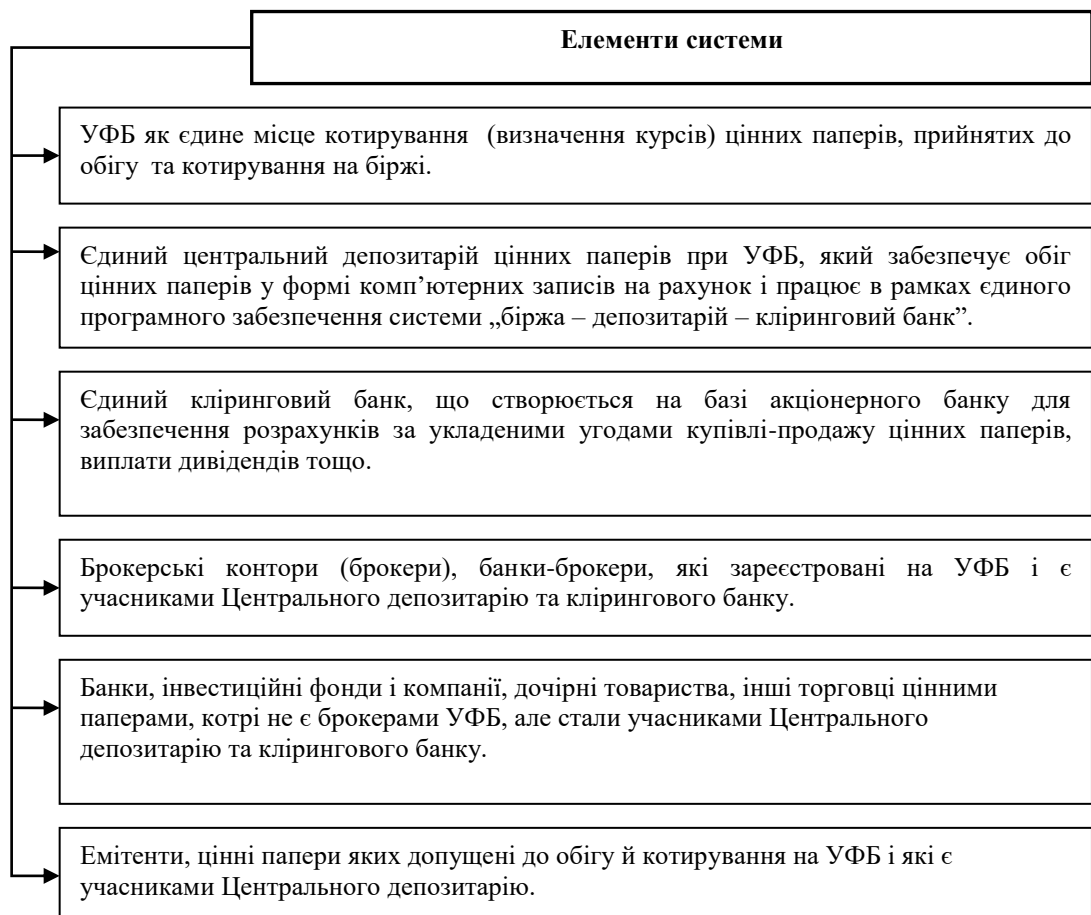
Фондова біржа має право проводити діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку з моменту отримання ліцензії Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Членами фондової біржі можуть бути виключно торговці цінними паперами, які мають ліцензію на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку і взяли на себе зобов'язання виконувати всі правила, положення і стандарти фондової біржі.

На фондовому ринку (ринку цінних паперів) України можна виділити:

- Київську міжнародну фондову біржу (КМФБ);
- Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ);
- Донецьку фондову біржу (ДФБ);
- Придніпровську фондову біржу.

УФБ - найбільш розвинута біржа цінних паперів в Україні. У всіх обласних центрах та найбільших містах функціонують 26 філій. Усього на терені України зареєстровано 192 брокерські контори УФБ.



**Рис. 11. Елементи централізованої системи обігу цінних паперів на фондовому ринку України [27]**

#### 6.4. ЦІННІ ПАПЕРИ ЯК БІРЖОВИЙ ТОВАР. ВИДИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Цінні папери - грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових або інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Залежно від тих чи інших умов, які визначають можливості реалізації цих прав, випускають різні види цінних паперів. Розрізняють грошові та інвестиційні (капітальні) цінні папери, які обертаються на грошовому ринку і ринку капіталів.

**Грошові цінні папери** це комерційні та фінансові векселі: банківські акцепти, короткотермінові комерційні папери, які емітуються підприємствами і корпораціями.

Грошові цінні папери активно використовуються в обороті між фірмами, банками та казначейством. Головною особливістю цих паперів є те, що вони можуть водночас виконувати і функції грошей (тобто бути кредитними грошми), і правити за інструмент короткотермінового інвестування капіталу з метою отримання доходу. Всі угоди з грошовими цінними паперами здійснюються у межах кредитно-банківської системи.

Економічне значення інвестиційних цінних паперів полягає в накопиченні істотних коштів для фінансування виробництва шляхом акумуляції невеликих капіталів і накопичень. Грошові цінні папери є джерелом разового доходу, а капітальні — постійного. Інвестиційні папери, в свою чергу, можуть бути борговими або пайовими зобов'язаннями. Пайові цінні папери підтверджують право їх власника на частку в реальній власності і гарантують повернення фіксованого доходу (вкладений капітал повертається власнику після закінчення певного строку).

Цінні папери, що обертаються на фондовій біржі, коливаються в ціні, і ці коливання мають бути постійними і мінімальними. Фондова біржа в змозі забезпечити саме таку концентрацію попиту й пропозиції цінних паперів, яка дає змогу встановити такі ціни на них, що реально відображують економічну ситуацію. На фондовій біржі обертаються далеко не всі цінні папери, а лише «відібрані», і біржа разом із емітентами несе відповідальність перед інвесторами за їхню якість.

Основні ознаки цінних паперів, якими здійснюється торгівля на біржах: вільна купівля-продаж без обмежень з боку органу (емітента), що випустив цей цінний папір; надійність емітента, його беззбиткова діяльність і виконання узятих ним зобов'язань; розмір компанії-емітента, кількість акцій, облігацій, що перебувають у вільному обігу.

Згідно з Законом України «Про внесення змін до Закону України "Про цінні папери і фондову біржу"» від 3 червня 2005 р., на фондовому ринку обертаються такі види цінних паперів:

- акції;
- облігації внутрішніх, державних та місцевих позик, а також підприємств;
- казначейські зобов'язання республіки;
- ощадні сертифікати;
- векселі;
- приватизаційні папери.

**Акція** – цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує пайову

участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає їй власнику право на отримання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства.

**Облігація** – цінний папір, який засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цінного паперу в передбачений у ньому термін з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Облігації всіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

**Казначейські зобов'язання держави** — вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються тільки на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власником грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

Випускаються такі види казначейських довготермінові — від 5 до 10 років; середньотермінові — від 1 до 5 років; короткотермінові — до 1 року.

Рішення про випуск довго- і середньотермінових казначейських зобов'язань приймає Кабінет Міністрів України.

Рішення про випуск короткотермінових казначейських зобов'язань приймає Міністерство фінансів України.

**Ощадні сертифікати (депозитні сертифікати)** — документ, який є борговим зобов'язанням того чи іншого банку перед фізичною особою (депонентом), який розмістив свої кошти на рахунку (депозиті) в даному банку з метою нарахування певних процентів.

Емітентами ощадних сертифікатів можуть виступати тільки банки.

**Вексель** — це цінний папір, який засвідчує безумовне письмове грошове зобов'язання векселедавця виплатити пред'явнику векселя до наступного терміну його погашення суму, вказану в ньому.

Кожному примірнику векселя надають певний номер, це відповідно позначено в тексті. За відсутності такої позначки кожний примірник векселя вважають самостійним векселем.

Найпоширенішими видами векселів, що перебувають в обігу, є:

**Приватизаційні папери** – цінні папери, що обертаються на ринку цінних паперів унаслідок передачі державної (в тому числі муніципальної) власності окремим особам, у сімейну власність за плату, безкоштовно або в поєднанні цих двох способів.

Законом України “Про цінні папери і фондову біржу” передбачено такі види діяльності торгівців цінними паперами: випуск цінних паперів, комісійна та комерційна діяльність.

**Діяльність з випуску цінних паперів** означає, що торговець за дорученням, від імені і за рахунок емітента виконує обов'язки щодо організації передплати на цінні папери або їх реалізації в інший спосіб.

**Комісійна діяльність** – це купівля-продаж цінних паперів торговцем від свого імені, але за дорученням і за рахунок іншої особи.

**Комерційною діяльністю** за законом вважають купівлю-продаж торговцем цінних паперів від свого імені та за свій рахунок.

## 6.5. ПОРЯДОК ТА УМОВИ КОТИРУВАННЯ

Котирування – це визначення курсів цінних паперів через зосередження попиту й пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю й продаж цінних паперів та виставлення оптимальної ціни (курсу дня), за якої виконується найбільша, кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг. Котирування означає “нумерувати”, або виставляти ціни.

**Біржове котирування (Котирування цінного паперу)** – це механізм виявлення ціни, її фіксація під час біржових торгів протягом кожного дня роботи біржі з подальшою публікацією цін у біржовому бюлетені (котирувальному листі).

Котирування – це оголошення ціни продавця і покупця на цінний папір певного найменування; це одна з головних функцій фондової біржі і одна з основних біржових операцій.

Як у зарубіжній, так і в вітчизняній практиці не всі цінні папери, допущені до торгів, котируються. Вимоги допуску до котирування жорсткі, через це деякі цінні папери потрапляють у “зону очікування”, а більша частина їх включається в котирувальні листи. У них указуються: назва емітента; номінал паперу; ціни покупця, продавця й закриття; обсяг продаж; дата останньої угоди; сума дивіденду; зміна ціни угоди в абсолютному і відносному виразах.

Біржове котирування передбачає фіксацію контрактних цін і виведення середньої ціни за біржовими угодами за певний період (як правило, біржовий день).

Котирування оголошують щодня як орієнтир для укладання контрактів, крім того, воно суттєво впливає на ринкову кон'юнктуру. Котирування цінних паперів припускає різні методологічні підходи: метод єдиного курсу, заснований на єдиній типовій ціні; реєстраційний метод, який базується на реєстрації цін фактичних угод; підхід, заснований на методі фондового котирування, дуже поширений на німецьких біржах, коли до уваги беруть тільки угоди, укладені з участю біржових маклерів.

Якщо в разі лістингу допущення цінних паперів до котирування є одноразовим актом, то визначення ціни або курсу цінного паперу – це постійно поновлювана операція на кожних Біржових зборах під час аукціону.

На УФБ встановлено і діє французьке програмне забезпечення, яке дає змогу здійснювати фіксоване котирування.

**Фіксоване котирування, або фіксинг** (від англ. fixing) – ціна (цінове котирування) товару, курсу цінних паперів, що склалася на біржі на певний фіксований момент часу (протягом одного фіксованого дня).

Ціна, за якою купують і продають акції, облігації, інші цінні папери та валюту, називається *курсом*. Біржовий курс є орієнтиром під час укладання угод як у біржовому, так і позабіржовому обороті.

Слід зазначити, що біржове законодавство, як правило, не фіксує порядок визначення біржового курсу цінних паперів. Проте залежно від принципів, покладених в основу котирування, розрізняють метод єдиного курсу, що ґрунтується на встановленні єдиної (типової) ціни, і реєстраційний метод, що базується на реєстрації фактичних цін угод, попиту і пропозиції (цін продавців і покупців).

Як правило, біржові торги починаються з оголошення цін, що склалися наприкінці попередньої сесії. Вони визначаються спеціальною котирувальною комісією за результатами попереднього торгу (наприклад, учорашнього дня) і роздаються його учасникам у вигляді котирувального списку. На біржах, де

використовують спосіб формування єдиної біржової ціни (торгівля здійснюється за допомогою залпового аукціону), ціну встановлюють на основі усунення суб'єктивної оцінки становища ринку з боку осіб, що роблять котирування.

**Безперервне котирування, або мультифіксинг,** на відміну від фіксованого котирування, – постійне зіставлення попиту і пропозиції цінних паперів.

У цьому разі курсом цінного паперу на певний момент часу є ціна, за якою було виконано останні замовлення.

Протягом одного біржового дня (кожного безперервного котирування) під час мультифіксингу виникає безліч курсів. Замовлення як на купівлю, так і на продаж приймаються та подаються брокерами для участі в торгах протягом усього біржового дня.

Мультифіксинг має кілька особливостей порівняно з фіксингом:

- кон'юнктура ринку змінюється разом зі зміною замовлень;
- курс цінних паперів на будь-який момент часу цілком відповідає попиту та пропозиції на цей момент часу;
- курс цінних паперів дає лише загальну тенденцію стану ринку в той чи інший біржовий день, тобто в день проведення торгів.

Фіксоване котирування поділяється на два типи: спеціальне і нормальне.

*Спеціальне котирування* – це особливий тип фіксованого котирування, який здійснюється обчислювальною системою із застосуванням відповідного програмного забезпечення в ручному режимі для визначення примусових курсів. Цей тип фіксингу використовують на початкових етапах введення цінного паперу на ринок, а також за умов припинення або поновлення котирування того чи іншого цінного паперу.

*Нормальне котирування* – це робочий тип фіксованого котирування, який здійснюється обчислювальною системою із застосуванням відповідного програмного забезпечення в автоматичному режимі для визначення курсів щодо замовлень. Відповідно до вітчизняної та світової практики гранична межа зміни курсу може коливатися від 10 до 20 % у бік як зростання, так і зниження курсу. Винятком є лише дії емітента з цінними паперами.

## **Тема 7. ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ**

### **7.1. ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВОГО ПРОЦЕСУ**

Біржовий процес характеризується такими етапами **для покупця:**

- оформлення і реєстрація заявок на купівлю;
- введення заявок у біржовий торг та їх виконання;
- реєстрація угод і розрахунків по них;

**для продавця:**

- лістинг;
- оформлення й реєстрація заявок на продаж;
- введення заявок у біржовий торг та їх виконання;
- реєстрація угод і розрахунків по них;
- поставка цінних паперів.

Біржові торги мають різні форми організації.

За формою здійснення розрізняють контактні і безконтактні (електронні) біржові торги.

**Контактні біржові торги** відбуваються в торговій залі та мають певні правила: ціну безпосередньо вигукують: під час купівлі не слід називати ціну нижчу за вже запропоновану, а в разі продажу – вищу. Вигук дублюється за допомогою спеціальної системи жестів.

**Безконтактні (електронні) торги** дуже часто здійснюються з центрального біржового майданчика через мережу регіональних терміналів, які працюють у режимі реального часу. Перші електронні торги було проведено на Лондонській електронній біржі в 1986 р. На сьогодні цей вид торгів є невід'ємною складовою більшості бірж.

За формою організації розрізняють постійні і сесійні біржові торги, прості, подвійні, безперервні та онкольні (залпові) біржові аукціони.

**Постійні торги** можуть здійснюватися на постійно діючій (у визначенні часу) основі. **Сесійні торги** діють за часовим інтервалом біржового дня, протягом якого укладають угоди на біржі. **Простий аукціон** передбачає конкуренцію продавців за недостатнього платоспроможного попиту або конкуренцію покупців у разі надлишкового попиту. **Подвійний аукціон** заснований на одночасній конкуренції продавця і покупця. **Безперервний аукціон** діє на підставі усних заявок, внесених до книги замовлень, або їхньої фіксації на електронному табло в торговій залі біржі. Цей аукціон може відбуватися і безпосередньо на біржовому майданчику.

Купівля-продаж здійснюється за найвищою ціною в разі купівлі і мінімальною – в разі продажу. **Онкольний (залповий) аукціон** є характерним для неліквідного ринку, на якому угоди укладаються нечасто, спостерігається великий розрив між цінами покупця і продавця. Цей аукціон називають залповим, оскільки всі угоди відбуваються одночасно на момент досягнення приблизного балансу попиту й пропозиції.

– Для того щоб продати або купити цінний папір на фондовій біржі, інвестор, передусім має звернутися до брокера з дорученням на купівлю або продаж.

Технологія здійснення біржового процесу на фондовій біржі передбачає етапність виконання процесів. Початковим етапом є оформлення і реєстрація заявок на купівлю і продаж цінних паперів, введення заявок в біржові торги та їх виконання шляхом укладення біржової угоди, реєстрація угоди на біржі і здійснення розрахунків за нею.

Біржовий процес ділиться на три етапи:

1. Оформлення і реєстрації заявок на купівлю і продаж цінних паперів.
2. Введення заявок у біржові торги та їх виконання в разі укладення угод під час біржових торгів.
3. Реєстрація біржових угод на біржі і розрахунки за угодами , 9Б).

## **7.2. БІРЖОВІ УГОДИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ, ПОНЯТТЯ ТА ЇХ ВИДИ**

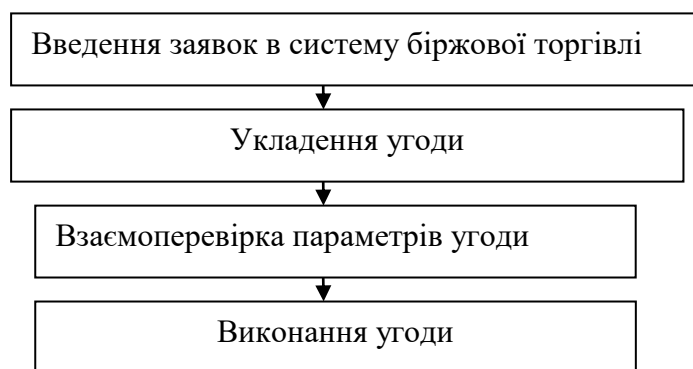
Після передачі брокеру доручення на купівлю-продаж цінних паперів на біржі треба укласти угоду купівлі-продажу, тобто доручення має бути виконане, і всі учасники угоди мають бути задоволені.

**Угодами з цінними паперами** вважають дії учасників операцій з цінними паперами, спрямовані на встановлення, припинення або зміну їхніх прав і

зобов'язань відносно цінних паперів. Залежно від змісту угоди до неї можна застосувати правила згідно зі змістом договору (купівля-продаж, комісія, ціна тощо).

Під **біржовими угодами з цінними паперами** розуміють торгові угоди, укладені в біржовому приміщенні в установлені години діяльності біржі, і які мають своїм предметом фондові цінності, допущені до котирування й обігу на біржі. Біржові угоди укладаються з безпосередньою участю офіційного курсового маклера або іншої повноважної особи біржі, яка організовує біржові торги та оголошує котирування.

Принципову схему технології біржового процесу показано на рис. 13.



**Рис.13. Принципова схема технології біржового процесу**

Обов'язковим при укладенні угоди є таке: предмет угоди - цінні папери купуються чи продаються; обсяг угоди - кількість цінних паперів, яка запропонована для продажу або необхідна для купівлі; ціна, за якою укладатиметься угода; термін виконання угоди, тобто коли продавець повинен надати, а покупець прийняти цінні папери; термін розрахунків за угодою, тобто коли покупець повинен заплатити за цінні папери.

Укладанню угоди передуює подання заявки на біржову операцію, в якій треба вказати: точну назву товару (цінного паперу); вид угоди (купівля, продаж); кількість запропонованих до угоди цінних паперів; ціну, за якою треба укласти угоду; термін угоди (сьогодні, до кінця тижня або місяця); вид угоди.

**Касова угода** – один з видів операцій із цінними паперами на фондових біржах, коли цінні папери оплачують і передають покупцеві в день укладання угоди або за певний час (звичайно – 1...3 дні, інколи – до 7 днів). Угоди на фондовій біржі класифікують залежно від термінів їх виконання та змісту на касові, що підлягають негайному виконанню в залі біржі або протягом 2-3 днів після їх укладення.

Такі угоди укладають переважно на дрібні партії цінних паперів. Касові угоди бувають простими і з маржею (маржеві).

Другим різновидом угод на фондовому ринку є **термінові угоди**. Вони мають складну структуру і класифікуються залежно від способу встановлення ціни, часу і механізму здійснення розрахунків за куплені цінні папери, параметрів, передбачених при їх укладенні.

За механізмом укладання-угоди поділяються на прості (тверді), умовні (ф'ючерсні, опціонні), пролонговані (із продовженням терміну дії).

**Прості (тверді) угоди** – стандартизовані за формою і обов'язкові до виконання в обумовлені в договорі терміни.

**Фінансовий ф'ючерс** - це стандартна угода, що має додаткові переваги порівняно з простою терміною угодою. Така угода укладається за встановленими біржею правилами, і партнером у кожній угоді є біржа в особі клірингової (розрахункової)



палати. Біржа визначає правила, що встановлюють стандартні обсяги контрагентів; стандартні дати постачання; види надійних цінних паперів, що гарантують надійне постачання.

*Термінові угоди “на різницю”* – це угоди, після закінчення терміну яких один із контрагентів повинен сплатити другому суму різниці між курсами, встановленими під час укладання угоди, і курсами, які фактично склалися на момент ліквідації угоди. Цей вид угод має спекулятивний характер і дуже підвищує кредитний ризик.

*Умовні угоди, або угоди з премією* – це термінові біржові угоди, в яких один із контрагентів за визначену винагороду (премію) отримує право на підставі особливого замовлення (опціону) до певного дня зробити той чи інший вибір (який стосується умов виконання угоди): виконати угоду або відмовитися від її виконання.

Зміст цих угод полягає в тому, що курс цінних паперів на момент кінцевих розрахунків зміниться порівняно з існуючим, і стороні, яка програла, досить часто вигідніше заплатити премію й отримати право відмовитися від придбання або продажу цінних паперів.

Умовні угоди, або угоди з премією, поділяються на:

- прості угоди з премією;
- кратні угоди з премією;
- стелаж.

*Прості угоди з премією* передбачають, що платник премії має право вимагати виконання угоди без права вибору або зовсім від неї відмовитися (це право називається правом “відступу”).

Залежно від того, хто є платником премії – покупець чи продавець, прості угоди з премією поділяються на два види: угода з умовною купівлею, або з попередньою премією (премію платить покупець); угоди з умовним продажем, або з протилежною премією (премію виплачує продавець).

У будь-якому разі стороні, яка програла, краще відступити (відійти), ніж виконати цю угоду.

*Кратні(короткі) угоди з премією* – платник премії має право вимагати від свого контрагента передачі йому цінних паперів у кількості, що перевищує в два, три і більше разів встановлену кількість під час укладання за курсом, визначеним на момент укладання угоди.

*Стелаж* – угоди з премією, коли платник премії отримує право самостійно визначати в угоді свій стан як учасника, тобто на час її виконання оголошувати себе або покупцем, або продавцем. Платник зобов'язаний або купити в свого контрагента-отримувача премії цінні папери за вищим курсом, або продати їх за нижчим курсом, зафіксованим на-момент укладання угоди. Термінові угоди з преміями можна оформляти опціоном.

На сьогодні торгівля опціонами здійснюється також на валютні контракти, ставки за кредитними контрактами та іншими базовими активами, які мають високу ліквідність і ринкову вартість.

### **7.3. ВИДИ ЗАЯВОК НА ЗДІЙСНЕННЯ БІРЖОВИХ УГОД**

Сучасний інвестор має можливість давати найрізноманітніші доручення своєму брокеру щодо укладення угод з цінними паперами, що котируються на біржі. Заявки подаються до початку, на початку або під час торгів. Наказ, оформлений у

вигляді заявки, – це конкретна інструкція від клієнта, що надходить через брокера на біржу.

Заявку може оформити будь-яка фізична або юридична особа (клієнт), яка уклала договір з брокером і буде представляти даний договір на біржі. Для того щоб замовлення було виконане, клієнт повинен надати гарантії оплати цінних паперів, які він прагне придбати.

Доручаючи брокеру продати цінні папери, клієнт разом із заявкою-пропозицією на продаж передає й цінні папери, призначені для продажу, або охоронну розписку.

Техніка передачі біржових заявок дуже різна. Можна скористатися послугами кур'єра, відправити рекомендований лист або завірену телеграму поштою, послати телекс або телефакс, скористатися взаємопогодженим документом, що підтверджує періодичну силу заявок по телефону або мережами комп'ютерного зв'язку. Але в будь-яких випадках текст заявки має містити необхідну інформацію у формі наказу для брокера, котрий укладає угоду. Інвестор може доручити брокеру не тільки купити ті чи інші цінні папери найкращого, на його думку, емітента, й навести в заявці умови, за яких повинна відбутися угода.

Наказ *на власний вибір* передбачається у тому випадку, якщо між брокером і клієнтом встановлено довірчі стосунки або клієнт цілком довіряє брокеру. В заявці клієнта може бути вказано: “купити (продати) певні цінні папери на фіксовану (певну) суму *на розсуд брокера*”.

*Найкращий* наказ зобов'язує брокера завжди намагатися отримати найвигіднішу ціну, ніж ціна, обмежена наказом

Наказ *виконати за можливості, а інше відмінити* виконується негайно цілком або частково, а невиконану частину відмінюють.

Наказ *виконати або відмінити* виконують цілком і негайно, інакше його треба відмінити.

Наказ *не понижувати* передбачає вказівки про те, щоб обмеження до наказу не було понижено на суму дивіденду в разі, якщо з цінними паперами відбуваються угоди без виплати дивіденду готівкою.

Наказ *не підвищувати* – це обмежений наказ на купівлю, стоп-наказ або стоп-обмежений наказ на продаж, який не можна підвищувати на суму акцій, що купуються без дивідендів.

Наказ *або, або* передбачає укладення однієї з двох угод і автоматично відмінює решту замовлень.

Наказ *з переспрямуванням* означає, що виручку від продажу одних цінних паперів можна використати на купівлю інших. Наказ *все або нічого* – брокер має купити або продати всі акції, вказані в замовленні, перш ніж клієнт погодиться з виконанням заявки.

Наказ *прийму в будь-якому вигляді* передбачає, що клієнт купує будь-яку кількість цінних паперів, указаних ним у заявці аж до замовленого максимуму.

#### **7.4. ПРОЦЕДУРА ЛІСТИНГУ: ПОНЯТТЯ І ХАРАКТЕРИСТИКИ**

Надзвичайно важливою процедурою біржової торгівлі є лістинг. Цей термін походить з англійської, означає перелік, включення до списку.

*Лістинг* – система допущення цінних паперів до торгів на фондовій біржі та їх реєстрація в реєстрі цінних паперів біржі після лістинг-контролю – передпродажної перевірки якості й надійності цінних паперів відділом лістингу

відповідно до обов'язкових правил (зокрема, за умови надання біржовій раді та потенційним покупцям необхідної інформації про реальний фінансовий стан емітента).

Залежно від фінансового стану емітента та відповідності певним вимогам (наприклад, щодо розміру капіталу, структури підприємства-емітента, рівня рентабельності, кількості акціонерів тощо) під час лістингу визначають категорію цінних паперів.

Практично на всіх вітчизняних біржах процедура лістингу починається з подання заявки у відділ лістингу з додатком деяких нотаріально завірених документів. Заявку може подавати лише той емітент, цінні папери якого випущено й зареєстровано відповідно до діючого законодавства. Заявку треба оформляти на фірмовому бланку, завіряти печаткою і підписом керівника, вносити відомості про реєстрацію випуску цінних паперів, назву і номер випуску, номінал, гарантію достовірності наданих у відділ лістингу документів, а також повідомлення про згоду з правилами допуску до котирування (лістингу). Крім того, представляються установчі документи, статутний фонд, копії проекту емісії встановленого законом зразка тощо.

Рішення про внесення в біржовий список ухвалюють послідовно такі інстанції: відділ лістингу, Комісія допуску цінних паперів, Біржова рада.

Всі угоди з цінними паперами, що не пройшли лістинг, можна укласти лише поза приміщенням біржі. Біржа не несе відповідальності за надійність і законність зазначених угод як таких, що не підпадають під юрисдикцію біржі та не відповідають прийнятим біржовим правилам і положенням.

Лістинг – це система підтримки ринку, яка дає змогу виявити найбільш надійні і якісні цінні папери та сприяє підвищенню їхньої ліквідності.

Розвиток процесу лістингу на вітчизняному фондовому ринку в цілому відповідає світовій практиці, і розвиток біржового законодавства рухається в напрямі підвищення вимог до правил лістингу для забезпечення більших гарантій інвесторів.

З метою захисту інтересів інвесторів біржа може тимчасово або назавжди вилучити цінні папери акціонерного товариства з котирувального листа.

Форми тимчасового припинення котирування на біржі:

– відстрочення початку торгівлі (до відкриття торгів біржа може вказати трейдерам збалансувати замовлення на купівлю або продаж і в такий спосіб встановити реальнішу ціну, якщо за будь-яким видом акцій надійшло багато замовлень на купівлю або продаж);

– перерва в торгівлі (в будь-який час для повідомлення важливої інформації);

– припинення торгівлі на одну і більше сесій (якщо є потреба в часі, аби з'ясувати будь-яке важливе рішення, подію, а також у разі порушення компанією угоди про лістинг до його усунення або прийняття рішення про делістинг цінних паперів компанії емітента).

– *Делістинг* – вилучення цінних паперів зі списку дозволених до торгівлі на фондовій біржі після перевірки та виявлення їхньої незабезпеченості.

## 7.5. ОСОБЛИВОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ХЕДЖУВАННЯ. ВИДИ БІРЖОВОЇ СПЕКУЛЯЦІЇ

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

*Хеджування* - це біржове страхування від несприятливих коливань цін, що базується на різниці в динаміці цін реальних товарів та цін ф'ючерсних контрактів на цей же товар. Хеджування на біржі здійснюють підприємства, приватні особи, які є учасниками ринку реальних товарів: виробники, переробники і продавці. Хеджування, яке проводиться споживачем, - це захисна стратегія від небажаного цінового коливання та можливості повної втрати. Такі самі функції хеджування і на ф'ючерсних ринках. Це усвідомлена спроба зменшити ціновий ризик, притаманний купівлі, продажу або навіть утриманню наявного ринкового товару.

Отже хеджування — це тип доповнення звичайної комерційної діяльності промислових і торговельних фірм операціями на ф'ючерсній біржі, зумовленими потребами виробництва і торгівлі.

Хеджерами є учасники ринку, які використовують ф'ючерси і опціони для зменшення ризику цінових коливань.

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

– Хеджування продажем (продаж ф'ючерсних контрактів з одночасною закупівлею такої самої кількості реального товару) - це продаж на строковій біржі ф'ючерсних контрактів виробником або торговцем, які купили рівну кількість реального товару на визначений строк для забезпечення страхування від ризику падіння цін з моменту поставки реального товару. До нього вдаються фермери, посередники (торговці), які купують (перепроднують) сировину для переробних підприємств та ін.

Техніка короткого хеджування полягає в наступному. Продавець наявного товару, прагнучи застрахувати себе від передбачуваного зниження цін, продає на біржі ф'ючерсний контракт. У разі зниження цін він викуповує ф'ючерсний контракт, ціна на який теж впала, що повинно компенсувати недоотриману виручку на ринку реального товару

Хеджування купівлею (довге хеджування) (ф'ючерсних контрактів з метою страхування цін в угодах з реальним, ще не придбаним товаром, але який обов'язково буде куплено) - це придбання ф'ючерсних контрактів з метою страхування цін на продаж рівної кількості реального товару, яким торговець не володіє, з поставкою в майбутньому. Мета довгого хеджування полягає в тому, щоб уникнути будь-яких втрат, які можуть виникнути внаслідок підвищення цін на товар вже проданий за зафіксованою ціною, але ще не закуплений. Довге хеджування застосовується як засіб, що гарантує закупівельну ціну для торговців і фірм з переробки і споживання сировини.

Операції на ф'ючерсних ринках, пов'язані зі страхуванням фінансових ризиків, неможливі без існування особливої групи учасників, які беруть на себе цей ризик. Таку функцію у ф'ючерсній торгівлі виконують спекулянти. Вони беруть на себе частину ризиків хеджерів та торговців біржового залу, що в результаті веде до збільшення обсягу капіталу, що обертається на ринку, і підвищення його ліквідності.

Спекулянтами називають учасників ф'ючерсних операцій, які не зацікавлені у відповідному спотовому ринку, але здійснюють торгівлю ф'ючерсами, сподіваючись отримати прибуток внаслідок правильного передбачення цін.

На відміну від торговців біржового залу, спекулянти сподіваються отримати прибуток від зміни рівня цін, а не від різниці цін покупців і продавців, і, на відміну від хеджерів, вони сподіваються отримати прибуток за рахунок збільшення ризику коливання цін. Стратегією спекулянтів є купівля контрактів за низькими цінами і продаж їх за вищими цінами.

**Біржова спекуляція** – вид біржових операцій, зумовлених змінністю ринкових цін, можливістю купівлі біржових контрактів з метою їх подальшого перепродажу.

Передумови біржової спекуляції виникають унаслідок купівлі-продажу нереальних товарів та титулів власності на них у формі ф'ючерсних контрактів. Розрізняють такі види біржової спекуляції:

- *на зростання* – купівля біржових контрактів для подальшого їх перепродажу за вищими цінами;
- *на зниження* – продаж біржових контрактів з метою їх наступного викупу;
- *на співвідношення цін* – з використанням відмінностей у рівнях цін взаємозамінних товарів.

Спекулянтів класифікують за функціями, які вони виконують на біржі: позиційний торговець, денний торговець, скалпер, спредер.

**Позиційний торговець** – це професіонал або приватна особа, яка купує ф'ючерсну чи опціонну угоду і тримає її протягом днів, тижнів, місяців з метою продажу в майбутньому.

**Денний торговець** – це той, хто купує ф'ючерсні угоди протягом однієї торговельної сесії і, як правило, не зберігає їх до наступного дня. Більшість денних торговців – це члени біржі, які здійснюють операції в торговельній ямі.

**Скалпери** – це торговці, які працюють у біржовій ямі тільки на себе. Скалпер торгує за мінімальних цінових коливаннях, має невеликі прибутки та втрати за рахунок великої кількості контрактів. Як і денні торговці, скалпери нечасто переносять свої позиції на другий день.

Торговельна стратегія **спредера** заснована на ціновому співвідношенні різних ф'ючерсних контрактів. Спредери можуть працювати з контрактами на один товар, але на різні терміни поставки, на один товар, але на різних біржах, на різні, але споріднені товари.

Хеджування (крім своєї основної функції – страхування) і біржова спекуляція – це способи отримання прибутку, які базуються не на виробництві, а на різниці в цінах. Обидві ці форми співіснують, доповнюють одна одну.

## Тема 8. ОРГАНІЗАЦІЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТНОЇ БІРЖИ

### 8.1. ВАЛЮТНИЙ РИНОК ТА ЙОГО УЧАСНИКИ

Валютний ринок в Україні - це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу

іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів).

Під терміном **валюта** розуміють:

– платіжний засіб (грошову одиницю) певної держави, наприклад українська гривня, шведська крона, долар США, німецька марка тощо, тобто **національну валюту**;

– грошові знаки іноземних країн, а також кредитні та 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, зокрема: **євро** – міжнародна грошова одиниця, що має обіг у країнах-учасниках Європейської валютної системи, **СДР** – міжнародні платіжні та резервні кошти, що випускає Міжнародний валютний фонд у цілях безготівкових міжнародних розрахунків шляхом запису на спеціальних рахунках, а також розрахункова одиниця.

Валюта є своєрідним товаром. Вона обертається на спеціальних ринках, які називають валютними.

**Валютний ринок** – це система фінансово-економічних відносин, пов'язаних зі здійсненням операцій купівлі-продажу (обміну) іноземних валют і платіжних документів в іноземних валютах.

**Валютний ринок** - це: 1) підсистема валютних відносин у ході операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах; 2) інституційний механізм (сукупність установ і організацій - банків, валютних бірж, інших фінансових інститутів), що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів.

Валютний ринок як економічна категорія - це система стійких економічних та організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют та платіжних документів у іноземних валютах. На валютному ринку здійснюється широке коло операцій щодо зовнішньоторговельних розрахунків, туризму, міграції капіталів, робочої сили тощо, які передбачають використання іноземної валюти покупцями, продавцями, посередниками, банківськими установами та фірмами.

Функції валютного ринку:

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

– сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та міжнародної торгівлі;

– визначення і формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;

– своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;

– регулювання валютних курсів;

– хеджування валютних ризиків;

– диверсифікація валютних резервів;

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

Валютний ринок охоплює значну кількість окремих локальних ринків у певних регіонах, центрах міжнародної торгівлі і валютно-фінансових зв'язків, зокрема на

міжнародних валютних біржах. Валютний ринок передбачає широке коло операцій щодо зовнішньоторговельних розрахунків, страхування валютних ризиків, диверсифікації валютних резервів, переміщення валютної ліквідності тощо.

За режимом роботи валютні ринки поділяються на вільні (без валютних обмежень) та обмежені (здійснення операцій з іноземною валютою дозволено лише уповноваженим органам і за офіційним курсом).

Валютні ринки представлені банками, біржами і фінансовими компаніями, які здійснюють валютні операції. Найбільші міжнародні валютні ринки функціонують у Лондоні, Нью-Йорку, Токіо, Франкфурті-на-Майні, Сінгапурі, Сянгані (Гонконгу), Бахрейні, Цюриху.

## **8.2. ПОНЯТТЯ І КЛАСИФІКАЦІЯ ВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ: СПОТ, ФОРВАРД, ВАЛЮТНИЙ ОПЦІОН, АУТРАЙТ, СВОП**

**Валютні операції** – вид діяльності підприємств, банківських і фінансово-кредитних установ, юридичних і фізичних осіб щодо купівлі-продажу, розрахунків та надання в позику іноземної валюти.

Торгівля валютою здійснюється у формі касової (готівкової) – спот або термінової валютної операції.

1. **готівкові (спот)** з використанням валюти готівкою на момент оформлення угоди чи протягом доби ;

За **касовою валютною угодою** ( угодою „спот”) валюта поставляється відразу, як правило, не пізніше, ніж через два робочих дні після здійснення угоди. Валюта перераховується звичайно електронною поштою. Якщо валюта перерахована невчасно, то винна сторона сплачує відсотки за прострочення. Касові валютні операції застосовуються насамперед для своєчасного одержання іноземної валюти, необхідної для здійснення зовнішньоторговельних операцій. З переходом до плаваючого валютного курсу посилився спекулятивний елемент касової торгівлі валютою.

Угода „спот” може бути як двостороння, так і багатостороння. При двосторонній торгівлі обмінюються національні валюти, що беруть участь в угоді сторін.

У міжнародній торгівлі валютою склалися певні норми і правила, які не встановлені в законодавчому або договірному порядку, але майже завжди їх дотримуються при укладенні угод.

Поряд з валютною операцією „спот” широко застосовується форвардна валютна операція. Суть форвардної валютної операції полягає в тому, що продавець бере на себе зобов'язання через певний термін передати покупцю валюту, а покупець зобов'язується прийняти її і оплатити відповідно до умов угоди.

2. **термінові** – форвардні або ф'ючерсні, за яких платежі здійснюються в узгоджений термін (від 1 тижня до 5 років) за курсом на момент укладання угоди.

Можливі міжбанківські й біржові термінові валютні операції через розрахункову палату. Перші передбачають реальну поставку валюти, а другі – виплату курсової різниці (маржі).

Розрізняють два види термінових валютних угод: **звичайна термінова угода і угода „своп”**.

При звичайній терміновій угоді учасники завчасно встановлюють курс, за

яким здійснюватимуться розрахунки в майбутньому. Він має назву термінового (форвардного) курсу. В його основі лежить курс угоди „спот”, що склався на момент укладення форвардної угоди, а також надбавки (репорт, ажю) або знижки (депорт, дизажіо). Розмір репорту або депорту залежить не тільки від обсягу форвардних угод, а й від різниці процентних ставок за окремими валютами. Ці надбавки і називають ставками „своп”.

Використання форвардних валютних операцій вигідне для імпортерів і експортерів одержанням більш надійної основи для калькуляції угоди, тому що вже при укладанні договору, незалежно від співвідношення курсів валют на момент оплати, в обох його сторін існує впевненість в одержанні встановленої суми. Угоди здійснюються за оголошеними комерційним банком форвардними курсами з депортом або репортом до касового курсу.

**Угода „своп”** - це валютна операція, що укладається між банками і становить комбінацію купівлі і продажу однієї і тієї самої валюти, але в різні терміни. Певна сума валюти в межах однієї угоди купується на термін і продається на касовому ринку або навпаки. При цьому сума іноземної валюти, одержувана до встановленого терміну, збільшується (зменшується) на розмір ставки „своп” при обміні валюти з депортом (репортом). Як правило, у великих обсягах угоди „своп” укладаються між центральними банками.

Різновидами термінових валютних операцій є операції з валютними опціонами, аутрайт і своп.

**Валютний опціон** – право вибору альтернативних умов валютного контракту. Валютний опціон визначається в договорах і надається за плату відповідній стороні на певний термін або за певних обставин. Валютний опціон створює можливості для валютного арбітражу й впливає з умов, пов'язаних з формою, способом і місцем платежу. Під час підготовки контрактів формулювання умов валютного опціону є одним з необхідних практичних завдань, оскільки допускає можливість платежів у будь-яку з дат домовленого терміну і навіть відмову від оплати, що пов'язане з певним ризиком або втратами.

Валютним опціоном може також бути контракт на право купівлі чи продажу лоту валюти протягом домовленого періоду за договірною ціною.

**Аутрайт** – проста термінова валютна угода, що передбачає платежі за курсом форварду в чітко визначені сторонами угоди терміни.

**Своп** – операція обміну національної валюти на іноземну, що передбачає зобов'язання зворотного обміну через певний термін; здійснюється між центральними банками.

Основними учасниками валютних ринків є великі комерційні банки, банківські доми, брокерські фірми й великі корпорації; 80 - 90 % валютних угод, що укладаються на валютних ринках, припадає на банки й брокерські фірми. Підприємства (фірми), що мають валюту і зберігають її на валютних рахунках, є також активними учасниками валютного ринку. Всі валютні ресурси врешті-решт потрапляють через посередників (державу, комерційні банки і т. п.) до підприємств, фірм і громадян. Останні купують валюту для власних потреб, реалізують товари й послуги за валюту і в такий спосіб також є активними учасниками цього ринку.

Валютні операції на біржі укладаються за такою схемою:



– клієнт приймає рішення про купівлю або продаж іноземної валюти і вибирає учасника торгів, через якого будуть здійснюватися угоди. Таким чином, клієнт виступає в ролі продавця або покупця валюти. Її продавцем або покупцем може бути як підприємство, організація, так і будь-який банк, що має ліцензію Національного банку України на здійснення операцій з іноземною валютою. У зв'язку зі спекулятивним характером валютних операцій банку разом із ліцензією одночасно встановлюється ліміт на здійснення операцій з валютою;

– укладення угоди між клієнтом і учасником торгів. Якщо учасник торгів при укладенні угод з валютою виступає від свого імені за дорученням клієнта і за його рахунок, то угода з клієнтом оформлюється за його розсудом письмово, тобто документально (письмове поручительство, факс, телекс), або усно;

– блокування коштів клієнта для виконання угод. Оскільки учасник торгів на валютній біржі несе фінансову відповідальність за невиконання клієнтом своїх зобов'язань, він має право вимагати від нього блокування перед початком торгів всієї або частини суми угоди, заявленої клієнтом до торгів в іноземній валюті або в гривнях;

– формування заявки клієнта. Для купівлі (або продажу) іноземної валюти клієнт подає учаснику торгів заявку.

У цій заявці клієнт повинен зазначити валюту операції або її код, розмір угоди і запропонований валютний курс (якщо заявка „лімітована”), за яким він згоден її купити (або продати). Якщо заявка „не лімітована”, зазначається, що валюта може бути куплена (або продана) за поточним біржовим курсом.

У заявці на покупку іноземної валюти клієнт декларує мету її використання. Як правило, метою можуть бути розрахунки за такими валютними операціями: купівля товарів і послуг, прав на інтелектуальну власність, розрахунки, за якими здійснюються на умовах без відстрочення платежу і не припускають залучення позичкових коштів в іноземній валюті; спрямування дивідендів від інвестицій в економіку країни; здійснення поточних платежів з виплати відсотків і основного боргу за залученими позичковими коштами.

### 8.3. ВАЛЮТНЕ КОТИРУВАННЯ

Операції купівлі-продажу валюти здійснюються з урахуванням валютного курсу.

**Валютний курс** – вартісне співвідношення двох валют під час їхнього обміну; “ціна” грошової одиниці однієї країни, виражена в валюті іншої країни або в міжнародних платіжних засобах.

Валютний курс визначають на підставі купівельної спроможності валют. Він залежить від багатьох чинників, основними з яких є: стан платіжного балансу держави, рівень інфляції, різниця процентних ставок у різних країнах, ступінь довіри до валюти на світових валютних ринках, міждержавна міграція капіталів. На зміну валютного курсу впливає співвідношення попиту й пропозиції кожної валюти.

На відкритому вільному ринку курс валюти визначається попитом і пропозицією. Інколи обмінний курс може бути визначено відповідним законодавством держави або її центральним банком.

За ринкових умов курс валюти з обмеженою пропозицією зростає, в той час як курс валюти з надлишковою пропозицією знижується.

Валютні курси різняться і залежно від виду торгової операції з валютою – купівлі чи продажу.

- **За курсом покупця** банк купує валюту. За одиницю іноземної валюти пропонується певна кількість національної валюти, обсяг якої постійно змінюється.

- Банк продає валюту **за курсом продавця**. Різницю між курсами продавця і покупця (*маржа*) використовують для покриття затрат банку, оскільки різниця містить банківський прибуток. Кожна конкретна валютна угода залежить від часу та місця здійснення. В останні роки різниця між курсами покупця і продавця. Щодо провідних валют скоротилася. Витрати, пов'язані з валютними операціями, знизилися за рахунок упровадження комп'ютерної техніки і значного зростання обороту цього виду торгівлі.

- Середнє арифметичне між курсами покупця і продавця становить **середній курс**, який використовують для економічного зіставлення цих показників за великий проміжок часу. Для працівників біржі такий показник не становить особливої цінності, проте його значення щодня повідомляється засобами масової інформації.

- Під час валютних операцій набули поширення **крос-курси**, які є котируванням двох валют, визначеним через їх порівняння з третьою. Обидві валюти порівнюються з третьою, а потім через неї – одна з одною. З 50-х років на світовому валютному ринку превалює долар США. Тому крос-курси валют розраховують здебільшого за їх курсами відносно долара США. Якщо, наприклад, швейцарський банк хоче отримати курс швейцарського франка до шведської крони, то він виходить з відношення курсів обох валют до долара США і потім виводить крос-курс швейцарського франка до шведської крони:

Курс валюти визначають за допомогою котирування.

**Валютне котирування (котирування іноземних валют)** – встановлення курсів обміну іноземних валют на національну.

Розрізняють пряме й непряме (обернене) котирування.

**Пряме котирування** означає вираження одиниці іноземної валюти певною кількістю одиниць національної.

В разі **непрямого (оберненого) котирування** одиницю національної валюти прирівнюють до певної кількості одиниць іноземної. Кількісно валютний курс визначають, як правило, з точністю до 1/10 000, тобто до четвертого знака після коми. Офіційне валютне котирування публікують у періодичних виданнях і використовують як довідкову інформацію. За ринкового валютного котирування, що здійснюється комерційними банками, звичайно вказують курси продавця і покупця для угод з різними умовами і термінами (готівкові – спот, термінові – форвард).

## 8.4. ВАЛЮТНА БІРЖА ТА ЇЇ ФУНКЦІЇ

**Валютна біржа** – установа, на базі якої здійснюють операції купівлі-продажу іноземної валюти, де визначають курси валют (валютні котирування) за фактичним співвідношенням попиту й пропозиції.

**Функції валютної біржі:**

- акумуляція попиту і пропозиції на валютному ринку;
- укладання угоди зі своїми членами та організація двосторонніх угод між ними на купівлю і продаж іноземної валюти за ринковим курсом;

- взаєморозрахунки в іноземній і національній валютах за угодами, укладеними на біржі;
- організація операцій центрального банку щодо підтримки ринкового курсу національної валюти;
- забезпечення додаткових гарантій виконання валютних угод;
- накопичення та аналіз інформації про процеси, що відбуваються на валютному ринку в країні й світі.

З початку створення українського валютного ринку його специфіка полягала в тому, що він був представлений переважно валютною біржею, що функціонувала як структурний підрозділ Національного банку України.

**Українська міжбанківська валютна біржа** - це перший за часом виникнення сегмент валютного ринку держави.

Діяльність УМВБ розвивалася разом з розвитком валютного ринку, всі зміни у валютній політиці держави, що відбувалися протягом останніх років, так чи інакше торкалися і УМВБ.

Угоди з купівлі-продажу іноземних валют в безготівковій формі на внутрішньому ринку України спочатку уклалися тільки на біржовому ринку. Але з розвитком банківської системи й у зв'язку з лібералізацією валютної торгівлі (травень 1995 р.) з'явився ще один сегмент валютного ринку - міжбанківський ринок, де угоди почали укладатися безпосередньо між банками, уповноваженими на здійснення валютних операцій. Із появою цього сегмента ринку можна вважати, що структура українського валютного ринку повністю сформувалася.

На той час валютний ринок України складався з трьох великих сегментів:

- біржового ринку;
- позабіржового або міжбанківського ринку;
- ринку продажу готівки.

Усі сегменти ринку - біржовий, позабіржовий і готівковий взаємопов'язані, хоч кожен з них виконує свою специфічну роль. Так, **біржовий ринок** діє згідно з формалізованими і твердо встановленими правилами: усі основні параметри угод фіксуються офіційною статистикою, тому інформація є достатньо повною і достовірною. На **позабіржовому ринку**, де поведінка учасників визначається їхнього взаємною домовленістю, умови угод є комерційною таємницею, тому про діяльність цього сегмента валютного ринку можна робити висновки лише за експертними оцінками. Ринок **продажу готівки** обслуговує готівковий оборот, суб'єктами цього ринку є фізичні та юридичні особи, які купують валюту в обмінних пунктах безпосередньо.

Ефективна діяльність валютного ринку багато в чому залежить від системи його регулювання. Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання - ринковий і державний. Ці методи доповнюють один одного, однак співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

Ринкове регулювання валютного ринку діє на основі закону вартості й закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує державне регулювання, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

Органи валютного регулювання в Україні:

- Національний банк України;
- Уповноважені банки;
- Державна податкова адміністрація України;
- Міністерство зв'язку України;
- Державний митний комітет України.

Національний банк України є головним органом валютного контролю в державі, який:

- здійснює валютну політику, керуючись принципами загальної економічної політики України;
- складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс держави;
- контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;
- визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків-нерезидентам;
- видає обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;
- нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;
- видає ліцензії на здійснення валютних операцій і приймає рішення про їх скасування;
- установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;
- 
- забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції і операції уповноважених банків.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є комерційні банки. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Контроль за правомірністю діяльності уповноважених банків здійснює Національний банк України. Він стежить за виконанням правил регулювання валютних операцій на території України з усіх питань, не віднесених до компетенції інших державних органів, а також забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю згідно з валютним законодавством України.

## **Тема 9. КЛІРИНГ І РОЗРАХУНКИ НА БІРЖОВОМУ РИНКУ**

### **9.1. ОСОБЛИВОСТІ РОЗРАХУНКІВ НА БІРЖАХ РЕАЛЬНОГО ТОВАРУ ТА ФУНКЦІЇ КЛІРИНГУ**

Сутність усіх процесів, що відбуваються в торговельному залі біржі, полягає в тому, що товар, цінні папери, контракти, валюта переходять від одного власника до іншого. Проте основним чинником у цьому процесі залишається безумовне виконання зобов'язань за взаєморозрахунками між сторонами, що уклали контракт. На початковому етапі розвитку біржового ринку покупець товару перераховував

кошти безпосередньо на рахунок продавця протягом 1-10 днів на підставі підтверджувальних документів про наявність товару. З часом посередником у цих операціях став брокер, який брав на себе зобов'язання не тільки укласти угоду, а й здійснювати проплати і вести рахунки своїх клієнтів. Такий метод в основному використовували у торгівлі спотовими та форвардними контрактами.

**Біржовий кліринг** – це процес виконання зобов'язань сторін, наслідком чого є передача об'єктів біржової угоди (наприклад цінних паперів) від продавця до покупця, а також грошовий розрахунок покупця з продавцем, згідно з умовами контракту.

**Кліринг** – це система внутрішніх і міжнародних безготівкових розрахунків, що базується на заліку взаємних вимог по зустрічних зобов'язаннях, які діють за принципом рівності платежів.

Традиційно цей термін використовують у практиці міжнародних і міжбанківських безготівкових розрахунків, за яких заборгованість однієї країни або одного банку іншому погашається платіжними зобов'язаннями (чеками, векселями, переказами тощо).

В сучасних умовах кліринг широко використовують для розрахунків за операціями на фондових, валютних, ф'ючерсних та товарних біржах. Ці функції виконують розрахункові палати, які діють у складі бірж, клірингові центри або клірингові банки.

Клірингом може бути місцева, національна або міжнародна угода, яку укладають банки про взаємне погашення заборгованості клієнтів і врегулювання дефіцитних грошових балансів. Розрізняють банківський і валютний кліринг.

**Банківський кліринг** вперше було застосовано в Англії в середині XVIII ст., характеризується тим, що банки здійснюють між собою розрахунки обсягом різниці між сумами платежів і надходженнями грошей.

**Валютний кліринг** визначає порядок безготівкових міжнародних розрахунків у разі зовнішньоторговельних економічних зв'язків між двома або кількома країнами.

Система клірингу функціонує, як правило, на підставі достовірних торгових і платіжних угод. У платіжних клірингових угодах вказано на:

- систему клірингових рахунків;
- обсяг і валюту клірингу;
- валютне застереження і технічний кредит;
- поточне вирівнювання та кінцеве регулювання сальдо.

Сучасна організація ринкової торгівлі передбачає необхідність клірингу й розрахунків. Дозвіл на здійснення розрахунково-клірингової діяльності надає Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Укладання договору (угоди) і процес клірингу здійснюються:

- не між початковим продавцем і кінцевим покупцем, а між клієнтами і біржовими посередниками;
- уточнюються зобов'язання сторін, задіяних в угоді;
- виконання угоди забезпечується відповідними розрахунками.

**Основні функції клірингу й розрахунків:**

- забезпечення процесу реєстрації укладених біржових угод (передача й отримання інформації про угоди, перевірка угод, підтвердження, реєстрація тощо);

- облік зареєстрованих угод (за видами ринку, учасниками, строками виконання тощо);
- гарантійне забезпечення різних форм біржових угод;
- залік взаємних зобов'язань і платежів біржового товару відповідно до укладеної угоди;
- організація розрахунків;
- забезпечення поставки біржового товару відповідно до умов укладеної угоди.

Враховуючи запізнілий етап розвитку біржового ринку, в Україні нині використовують такий самий метод розрахунків, але, як правило, для гарантій виконання угод від покупця вимагають підтвердження наявності на рахунку вільних коштів для закупівлі товару або гарантії оплати банком, а також інших умов, що регламентуються на кожній біржі правилами біржової торгівлі. Так, на Українській аграрній біржі встановлено такий порядок розрахунків за біржовими угодами.

Покупці протягом восьми робочих днів після проведення біржових торгів повинні перерахувати відповідні кошти на рахунок біржі:

- за спотовими угодами - 100% від суми угоди з урахуванням комісійної винагороди біржі;
- за форвардними угодами - 50% від суми угоди з урахуванням комісійної винагороди біржі.

За спотовими угодами кошти на рахунок продавця біржа перераховує після надання покупцем акта прийому-передачі товару, але не пізніше 10 робочих днів після підписання угоди. В разі відсутності на біржі зазначеного акта кошти на рахунок продавця перераховуються тільки за письмовою згодою на це покупця.

За форвардними угодами сума авансового платежу перераховується біржею на рахунок продавця протягом двох робочих днів після зарахування відповідної суми на рахунок біржі. Решту суми форвардної угоди покупець перераховує на рахунок біржі протягом восьми робочих днів після підписання акта прийому-передачі. Біржа протягом двох робочих днів перераховує кошти, що надійшли, на рахунок продавця.

## **9.2. КЛАСИФІКАЦІЯ КЛІРИНГУ Й ПРИНЦИПИ ОРГАНІЗАЦІЇ РОЗРАХУНКІВ**

Операції клірингу й розрахунків здійснюються після укладення біржової угоди у декілька етапів (процесів). У них беруть участь члени біржі, їх клієнти, інші організації (розрахунково-клірингові, банківські, депозитарні тощо).

Залежно від біржового товару, рівня централізації і обслуговуючого кола клієнтів кліринг і розрахунки класифікують за певними ознаками:

- **за видом біржового товару:** кліринг ринку цінних паперів; кліринг ринку ф'ючерсних контрактів;
- **за рівнем централізації:** кліринг окремої біржі; міжбіржовий національний кліринг; міжнародний кліринг;
- **за типом клієнтів:** кліринг між членами клірингової палати; кліринг між членами біржі; інші схеми.

Учасники біржового ринку, які користуються послугами розрахунково-клірингової системи, постійно ризикують своїми капіталами або грошовими коштами. Це зумовлено ринковим характером угод. До основних видів ризиків можна віднести: ринковий, кредитний, систематичний (оперативний) і суверенний

ризиками.

**Ринковий ризик** пов'язаний з коливаннями цін на фондовому й ф'ючерному ринках. Цей вид ризику найчастіше виникає в зв'язку зі зміненням ставок банківського кредиту. Оскільки кліринго-розрахунковий процес відповідає певному чітко визначеному (обумовленому) періоду часу, то існує велика ймовірність зазнати збитків унаслідок змінення цін. Різновидом цього ризику є *міжнародний ринковий ризик*, що є наслідком неузгодженості термінів розрахунків на світовому ринку цінних паперів і ф'ючерсних контрактів. Така ситуація може виникнути, якщо брокер, наприклад, купив цінні папери в одній країні і не може їх продати в своїй, у зв'язку з розбіжністю термінів розрахунків.

**Кредитний ризик** – можливість несплати заборгованості за платежами і зобов'язаннями у встановлений контракт термін. В умовах розвиненого біржового ринку та його інфраструктури розроблено досконалі системи гарантування платежів. Цей вид ризику трапляється нечасто. Його зведено до мінімуму між брокерами-посередниками під час біржової торгівлі, але у взаємовідносинах між брокерами та їх клієнтами ризик неплатежу посередника існує завжди.

**Систематичний (оперативний) ризик** є ризиком втрат, можливих у зв'язку з непередбачуваними обставинами, функціонуванням комп'ютерних систем тощо. Цей вид ризику може виникнути, наприклад, при непередбаченому вимкненні електроенергії, помилках, яких припустили службовці розрахунково-клірингової системи, у разі шахрайства, крадіжок тощо.

**Суверенний ризик** – ризик невиконання однією зі сторін контракту своїх зобов'язань внаслідок односторонніх обмежувальних заходів з боку держави або під впливом політичних факторів.

Сьогодні в системі клірингу і розрахунків успішно застосовують такі **напрями мінімізації зазначених ризиків:**

– високий ступінь довіри між усіма учасниками біржового процесу. Всі учасники біржових торгів керуються єдиним правилом: чим більший біржовий обіг, тим більший прибуток. Угоду можна укласти як письмово, так і усно на основі довіри, бо часто “слово” є вирішальним у взаємовідносинах учасників біржового торгу. Брокер, який втратив довіру своїх колег, як правило, більше не допускається до участі в біржових торгах;

– створення великих гарантійних фондів при біржах або клірингових організаціях за рахунок коштів біржових посередників. У разі перебою в оплаті на одній з ділянок усього розрахункового ланцюга гарантійні фонди беруть на себе ризик неплатежу.

Систему клірингу й розрахунків постійно вдосконалюють, оскільки вона суттєво впливає на розвиток усієї біржової діяльності.

### **9.3. КЛІРИНГ І РОЗРАХУНКИ НА РИНКУ Ф'ЮЧЕРСНИХ УГОД**

Виділяють дві основні особливості розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних угод. По-перше, розрахункова палата стає стороною кожного укладеного і зареєстрованого на біржі ф'ючерсного контракту.

По-друге, вона є гарантом виконання укладених угод, використовуючи механізм маржових зборів (застав).

Загалом розрахункова палата здійснює кліринг і розрахунки за всіма купленими і проданими біржовими ф'ючерсними угодами, гарантує й організує їх

виконання. Виокремлюють такі основні етапи розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних угод:

- реєстрація угоди;
- здійснення розрахунків маржі;
- повідомлення членів розрахункової палати (а через них – клієнтів) про внесення маржі;
- внесення маржі клієнтами членам розрахункової палати, а членами палати - у розрахункову палату;
- контроль за фінансовим станом рахунків учасників торгівлі ф'ючерсними угодами протягом біржових торгів;
- розрахунки за закритими позиціями;
- виплата прибутків і стягнення збитків;
- організація поставок за незакритими у встановлений термін угодами;
- відправлення повідомлень про прийняття або поставку (відвантаження) товару за угодою;
- поставка за угодою;
- прийняття поставок за угодою;
- розрахунки за поставками.

Біржова діяльність не обмежується переліченими етапами розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних угод. Наприклад, реєстрація біржової угоди технологічно може містити такі підетапи: занесення угоди в комп'ютерну систему, її перевірка і звіряння реквізитів, реєстрація і розподіл за ринками і учасниками та ін.

Коли з'ясується, що угода помилкова, то залежно від ситуації її або скасовують, або записують у збиток винуватцю (наприклад, брокеру).

Слід зазначити, що розрахункова палата робить розрахунки маржі як початкової, так і змінної. Методи розрахунку маржі різняться на біржах, тому що в окремих випадках ф'ючерсні біржі створюють власну систему розрахунків або кілька бірж використовують єдиний механізм розрахунку і стягнення маржових зборів.

#### **9.4. КЛІРИНГОВІ РОЗРАХУНКИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Єдину типову систему біржового клірингу й розрахунків, яка б регламентувала процес біржової діяльності, в Україні поки що не розроблено. На кожній великій біржі процес клірингу й розрахунків здійснюється самостійно і має як загальні, так і відмінні риси. На ринку цінних паперів є принципова відмінність клірингу і розрахунків від клірингу й розрахунків на ринку ф'ючерсних контрактів: проданий цінний папір обов'язково треба перереєструвати з одного власника на іншого.

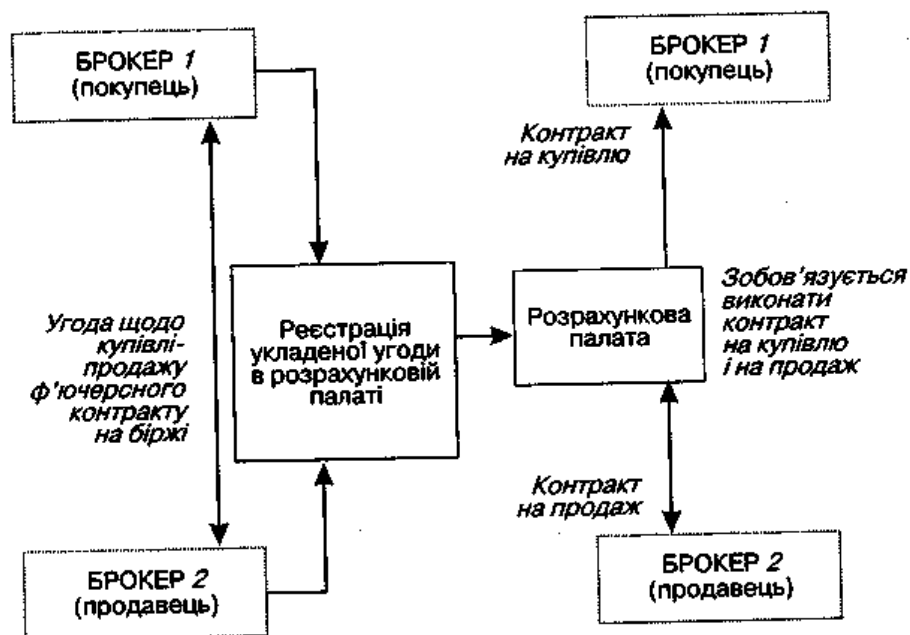
Розрахункова палата здійснює функції клірингу й розрахунків за всіма купленими і проданими контрактами під час ф'ючерсної торгівлі, гарантує і організовує їх виконання. Існує дві основні особливості розрахунково-клірингового процесу на ринку ф'ючерсних контрактів:

- розрахункова палата стає стороною кожного укладеного і зареєстрованого на біржі ф'ючерсного контракту;
- розрахункова палата є Гарантом виконання укладених угод через механізм маржових зборів (застав).



Розрахунково-кліринговий процес укладання угод з цінними паперами на фондовій біржі складається з багатьох етапів:

- 1) реєстрація угоди на біржі;
- 2) підтвердження її реквізитів учасниками угоди;
- 3) передача грошових коштів і цінних паперів від клієнтів до брокерів;
- 4) передача грошових коштів і цінних паперів брокерами в розрахункову палату біржі;
- 5) передача цінних паперів розрахунковою палатою в депозитарний центр для їх перереєстрації на нового власника;
- 6) перереєстрація цінних паперів на нового власника;
- 7) повернення цінних паперів (нових) до розрахункової палати біржі;
- 8) передача грошових коштів і цінних паперів із розрахункової палати відповідним брокерам;
- 9) передача брокерами грошових коштів і цінних паперів їх новим власникам.



**Рис. 16. Роль розрахункової (клірингової-) палати на ринку біржових ф'ючерсних контрактів**

Час між укладенням угоди і завершенням розрахунків, що відповідає клірингово-розрахунковому циклу, називають *розрахунковим періодом*.

Протягом розрахункового періоду брокер, що обслуговував торги, повинен отримати від своїх клієнтів за куплені для них акції з однієї сторони грошові кошти, а з іншої – продані цінні папери або документи, що замінюють їх (сертифікати, свідоцтва, трансферні документи тощо).

Брокер-продавець у розрахунковий день передає до розрахункової палати цінні папери й отримує за них відповідні грошові кошти (наприклад, чек).

Брокер-покупець передає до розрахункової палати грошові кошти за куплені цінні папери, але отримати ці цінні папери, зареєстровані на нового власника, він зможе лише через кілька днів після перереєстрації їх в депозитарії.

Право власника покупець цінних паперів набуває після реєстрації угоди купівлі-продажу, а право на отримання за ними прибутку – з моменту їх придбання.

## ТЕМА 10. ОРГАНІЗАЦІЯ ДІЯЛЬНОСТІ АГРАРНОЇ БІРЖІ

### 10.1. ПОНЯТТЯ ТА ФУНКЦІЇ АГРАРНОЇ БІРЖІ

*Аграрна біржа* – це різновид товарної біржі, на ній працюють ті самі учасники торгів, у неї ті самі функції, що й у товарної біржі. Біржові угоди, порядок їх укладання та виконання, техніка проведення торгів, інші питання організації й функціонування товарних і аграрних бірж багато в чому збігаються.

Найбільшими в Україні біржами є Українська аграрна біржа (УАБ, м. Київ), Українська універсальна товарна біржа (УУТБ, м. Київ), Київська універсальна товарна біржа (КУТБ), Західноукраїнська універсальна товарна біржа (ЗУУТБ, м. Львів).

На аграрних біржах діє пропускний режим. Члени біржі, брокери, постійні замовники, акредитовані журналісти мають постійні пропуски встановленого зразка. Інші відвідувачі користуються тимчасовими пропусками.

УАБ і ЗУРАБ є закритими біржами. До біржової торгівлі допускаються і лише їх члени. Членами біржі можуть бути, як правило, юридичні особи.

Член біржі повинен дотримуватись певних вимог:

- притримуватись при укладанні угоди типових форм документів;
- оперативно інформувати клієнтів про проведені торги та їх результати;
- уникати випадків суперечності інтересів члена біржі та її клієнтів;
- виконувати доручення клієнтів в оптимальному варіанті;
- швидко і чітко задовольняти претензії клієнтів;
- мати фінансові ресурси для покриття зобов'язань, які випливають із біржової діяльності.

Членство в біржі може бути оформлене у вигляді брокерського місця. На УАБ існує дві категорії брокерських місць:

- повні брокерські місця (тип «А»);
- неповні брокерські місця (тип «Б»).

Брокерське місце типу «А» дає право здійснювати повний перелік брокерських операцій. Термін дії цього брокерського місця - 180-360 днів

Брокерське місце типу «Б» дає право брокеру здійснювати операції виключно з продажу сільськогосподарської продукції та сировини і не дозволяє операцій з продажу іншого біржового товару або закупівлі будь-якого біржового товару. На відкриття неповного брокерського місця мають право сільськогосподарські виробники. Термін дії цього брокерського місця - 360 днів. Вартість права використання брокерського місця:

**а) брокерське місце типу «А»:**

- на термін 180 днів - 6 тис. у.о.;
- на термін 360 днів - 10 тис. у.о.;

**б) брокерське місце типу «Б»:**

- на термін 360 днів - 2 тис. у.о.

Окрім плати за брокерське місце брокерські контори або самостійні брокери -представники юридичних осіб сплачують вартість «комплекту брокера». В цей комплект входить вартість методичного та інформаційного матеріалу, перепустки, програмне забезпечення, право на доступ до засобів зв'язку

та телекомунікації

На торги УАБ і ЗУРАБ виставляється сільськогосподарська продукція стандартної якості на умовах негайної доставки або доставки у встановлений термін, а також стандартні контракти на ці види продукції.

Згідно із Статутом, **метою діяльності Аграрної біржі** є підвищення рівня продовольчої безпеки країни, надання біржових послуг суб'єктам господарювання з укладання біржових договорів (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, продажу товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, іпотечних сертифікатів та іпотечних закладних, а також з проведення та організації розрахунково-клірингової діяльності.

**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;

5) виконання рішень Аграрного фонду про запровадження режиму адміністративного регулювання ціни окремого об'єкта державного цінового регулювання у випадках, передбачених законом;

6) організація біржових торгів з придбання та продажу об'єктів державного цінового регулювання для потреб державного продовольчого резерву; 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) та працівників Біржі;

11) випуск біржових бюлетенів, довідників та інших інформаційних і рекламних видань з питань, пов'язаних з біржовою діяльністю.

Біржа є механізмом налагодження зв'язків між виробниками і потенційними споживачами великих партій продукції. Проте з налагодженням в економіці прямих зв'язків біржі можуть певною мірою втрачати своє значення як додаткові посередники. Саме тому на біржах розвинутих країн реалізуються здебільшого залишки виробленої продукції на експорт (спотові й форвардні контракти), а ф'ючерсні контракти – з метою залучення коштів у виробництво.

Для швидкого входження України з її потужним аграрним потенціалом у світовий ринок потрібне надійне правове поле, усвідомлення й засвоєння всіма "дійовими особами" правил біржової торгівлі, вміння професійно користуватися біржовими послугами.

## 10.2. ЦІНОУТВОРЕННЯ, ВИДИ ЦІН.

**Біржова торгівля продукцією сільського господарства**, як специфічної і надзвичайно важливої галузі народного господарства, здійснюється відповідно до правил біржової торгівлі, які є основним документом, що регулює порядок здійснення біржових операцій стосовно торгів сільськогосподарської продукції, встановлює правила торгівлі для учасників торгів, посадових осіб і працівників бірж, визначає зміст біржових угод та надає гарантії їх виконання.

Біржі можуть затверджувати свої правила лише за умови, що вони не суперечать типовим Правилам.

Правила розроблено на підставі Закону “Про товарну біржу”, інших законодавчих актів України.

Оплата клієнтами послуг членів біржі (за виконання замовлень з купівлі-продажу продукції на біржі) здійснюється у вигляді комісійної винагороди, розмір якої встановлюється за домовленістю сторін і може регулюватися Правилами біржової торгівлі. Інші послуги, які надають посередники, оплачуються за згодою обох сторін відповідно до домовленості, передбаченої договором.

Член біржі зобов'язаний не пізніше одного дня після виконання (невиконання у визначені строки) замовлення повідомити про це свого клієнта погодженими засобами зв'язку, якщо інше не передбачене договором з клієнтом.

Обслуговування клієнтів членом біржі здійснюється згідно з укладеним між ними договором, в якому визначаються права, обов'язки та відповідальність сторін.

Зазначений договір обов'язково містить положення щодо права, зобов'язання та відповідальності сторін, митного оформлення продукції в разі, якщо ця продукція буде куплена особою – нерезидентом України. За умови наявності цих положень право на декларування може набувати біржовий посередник (член біржі).

До біржових торгів допускається продукція стандартної якості, що є реальним товаром, а також стандартні контракти на цю продукцію, допущені біржею у визначеному порядку.

Стандарти щодо мінімальної кількості сільськогосподарської продукції, яка виставляється на торги, затверджуються біржовим комітетом.

**Ціни на аграрній біржі** На кожен вид сільськогосподарської продукції ціни визначаються залежно від співвідношення попиту та пропозиції на даний момент біржових торгів.

На біржі використовують такі поняття цін: ціни продавця (пропозиції), ціни покупця (попиту), ціни біржових угод, котирувальні ціни.

**Ціною продавця** на біржовий товар визнають ціну, вказану учасником біржових торгів у заявці на продаж, а також названу ним під час торгів з метою стимулювання продажу. Ціна, вказана в заявці, не може бути збільшена до зняття позиції з торгів або поділу товарної партії на дрібніші.

Під **ціною покупця** розуміють ціни, вказані покупцем в заявках стосовно купівлі, а також ті, які він називає безпосередньо під час торгів, при обговоренні пропозиції продавця.

**Ціною біржової угоди** є остаточна з тих, які було названо покупцем (продавцем) і зафіксовано біржовим маклером.

**Котирувальна ціна** – це ціна, визначена котирувальною комісією біржі шляхом аналізу цін біржових угод, цін продавців, цін покупців на підставі єдиних

критеріїв та спеціальних методів. Розрізняють котирування офіційне та позаофіційне.

*Котирування офіційне* здійснюється щодо цін біржових угод на визначені біржею групи сільськогосподарської продукції стандартної якості з єдиним базисом поставки після кожного біржового торгу. Процес визначення офіційної котирувальної ціни передбачає об'єктивну оцінку коливань цін протягом біржового дня.

*Котирування позаофіційне (довідкове)* здійснюється на підставі аналізу всіх цін (попиту, пропозиції, угод) з урахуванням оцінки котирувальною комісією кон'юнктури попиту та пропозиції за трьома напрямками: за цінами продавців (котирувальна ціна пропозиції); за цінами покупців (котирувальна ціна попиту); за найтипівішою на біржі на конкретний період часу ціною на конкретний вид (групу) товару (котирувальна ціна біржі).

Довідкове котирування можна здійснювати на підставі підсумків кількох біржових торгів.

Дані котирування не можуть бути оскаржені членом біржі та змінені за рішенням біржового комітету. Спірні питання, що виникають під час торгів, розглядаються арбітражною комісією.

Дані офіційного котирування сповіщаються на біржі наступного дня 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.

Рівень цін для закупівлі сільськогосподарської продукції та продовольства на державні потреби має визначатися з Урахуванням середньозважених цін за результатами попередніх торгів.

### **10.3. БІРЖОВІ УГОДИ ТА КОНТРАКТИ НА АГРАРНІЙ БІРЖІ**

Біржовою угодою вважають таку угоду, що відповідає умовам, визначеним статтею 15 Закону України “Про товарну біржу”.

Під час біржових торгів можна укладати угоди, пов'язані з:

- негайною (від 1 до 30 днів) взаємною передачею прав та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (спотова угода);
- відстроченою (від 30 до 360 днів) взаємною передачею прав та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (форвардна угода);
- взаємною передачею прав та обов'язків щодо стандартного контракту (ф'ючерсна угода);
- поступкою прав на майбутню передачу чи набуттям прав і обов'язків щодо реального товару або стандартного контракту (опціонна угода).

Біржова угода умовно проходить два етапи укладання:

- 1) оголошення біржовим маклером, що веде торги пропозицій на продаж до моменту оголошення ним реєстраційного номера покупця та ціни продажу;
- 2) угоду оформляють письмово біржовим контрактом, що підписують брокер-покупець і брокер-продавець та уповноважена особа біржі.

*Стандартним контрактом* на біржовий товар є контракт, в якому кількість, якість, базис поставки та строки й умови виконання є стандартними.

Єдиною змінною величиною стандартного контракту є ціна, що визначається під час біржового торгу.

Правила біржової торгівлі стандартними контрактами затверджуються додатково.

Біржова угода умовно проходить два етапи укладання:

1) від оголошення біржовим маклером, що веде торги, пропозицій на продаж до моменту оголошення ним реєстраційного номера покупця та ціни продажу;

2) на цьому етапі угоду оформляють письмово біржовим контрактом, що підписують брокер — покупець і брокер — продавець та уповноважена особа біржі.

Біржовий контракт може містити положення щодо прав і обов'язків з митного оформлення експорту продукції, або мати додаток до контракту, в якому зазначені положення викладено окремим протоколом.

Біржова угода вступає в дію з моменту її усного укладення з подальшим оформленням і підписанням обома сторонами.

Біржовий контракт має містити положення щодо прав, обов'язків і відповідальності з митного оформлення експорту продукції, які не суперечать укладеному біржовим посередником – членом біржі – договору на брокерське обслуговування продавця цієї продукції. Зазначені положення можна викласти й окремим протоколом як додаток до контракту.

Дані підписаних брокером тікетів зіставляються з даними реєстратора про покупця, продавця, кількість товару та ціну укладених угод. У разі розбіжності даних тікета з даними реєстратора рішення про умови угоди приймає маклер, що вів торги.

Брокери зобов'язані підписати контракт, а біржа – його зареєструвати не пізніше наступного за укладенням угоди робочого дня. В разі підписання контракту брокер зобов'язаний надати договори, на підставі яких він діяв в інтересах третіх осіб. Несвоєчасне підписання контракту визначають як відмову від оформлення угоди.

Біржовому контракту присвоюють реєстраційний номер, його форму та зміст затверджує біржа. Контракт підписують брокери, уповноважені особи біржі та засвідчує печаткою біржа. Контракт оформляють у трьох примірниках: по одному для кожної зі сторін угоди і один – для архівного зберігання на біржі. За поданням сторін біржа може видавати завірені копії контракту.

В разі укладення біржового контракту, однією із сторін якого виступає покупець-нерезидент України, оригінали продавця і біржі завіряє уповноважена біржею особа штампом або написом “Копія”. Підставою для митного оформлення експорту продукції є тільки оригінал покупця.

Інформацію щодо оформлених контрактів вносять у журнал реєстрації контрактів.

#### **10.4. ПІДГОТОВКА ТА ПРОВЕДЕННЯ БІРЖОВИХ ТОРГІВ**

Заявки на купівлю чи продаж реальної сільськогосподарської продукції подаються на біржу до початку торгів брокерами та іншими особами, що придбали право на участь у торгах. Форму заявки, час та спосіб подачі визначає біржа.

Водночас із заявкою брокер зобов'язаний надати: документи на продаж: довідку сертифікованого складу про наявність заявленої кількості сільськогосподарської продукції; сертифікат якості елеватора, лабораторії, інших

незалежних інстанцій для контролю сільськогосподарської продукції; *документи на купівлю*: документ про оплату на рахунок біржі гарантійного внеску.

Біржа має право вимагати від покупця документи, що підтверджують наявність на його рахунку в банку необхідних коштів, чи Гарантію оплати від банку.

У заявці обов'язково вказують термін її дії. Подовження терміну дії чи зняття заявки, а також зміна інформації брокером фіксується письмово в терміни, встановлені-біржею.

За заявками формується бюлетень продажу та купівлі на даний біржовий торг, позиції якого є підставою для оголошення інформації маклером, що веде торги. Інформацію в бюлетені подають за групами сільськогосподарської продукції, найменуваннями та за принципом зниження цін. Реквізитами бюлетеня може бути найменування, якісна характеристика, кількість, ціна, місцезнаходження сільськогосподарської продукції або місце поставки, умови оплати. Бюлетень за форвардними пропозиціями складається аналогічно бюлетеню за спотовим продажем і додатково структурується за термінами виконання. Ціни на продукцію приймають за базисом поставки, відповідно в бюлетені ураховують і базис поставки.

Біржа зобов'язана за добу до торгів підтвердити отримання заявки від брокера. У разі відхилення від інформації його заявки брокер повинен негайно сповістити про це біржу.

Бюлетень заявок на продаж надається брокерам біржею за Дві години до початку торгів. Торги передбачають тільки валюту України. Реєстрація учасників торгів та їх допуск в торгову залу регламентуються біржею.

Товаровиробник, зацікавлений у реалізації своєї продукції, повинен заповнити заявку на продаж; відповідно, підприємство чи фірма, зацікавлені у придбанні товару, заповнюють заявку на купівлю. Обидва типи заявок вміщують таку інформацію: назву та адресу фірми; співробітника, що має право вирішувати питання стосовно пропозиції, телефони й факси для зв'язку; інформацію про обсяг і якість товару, можливі форми оплати та умови поставки, приблизну ціну купівлі або продажу.

Угода, укладена на біржових торгах, має бути зареєстрована та оформлена як біржовий контракт.

Торги реальною сільськогосподарською продукцією з відстроченою поставкою відбуваються за регламентом, передбаченим Правилами, щодо кожного місяця виконання поставки:

- біржовий маклер після оголошення всіх позицій бюлетеня за необхідності може зробити офіційні повідомлення біржі, потім закриває торги. Учасники торгів, що уклали угоди, в реєстраторів оформляють біржові контракти;

- біржовий комітет і представник органу, вповноваженого формувати та використовувати державні інтервенційні запаси (ресурси) сільськогосподарської продукції, сировини і продовольства, мають право оперативного втручання в перебіг торгів, якщо ціни біржових угод протягом дня різко підвищуються або знижуються, а також, якщо надходить невірна інформація, яка негативно впливає на торги;

- протягом встановленого біржею терміну біржа видає підсумковий бюлетень результатів торгів та оприлюднює його на інформаційному стенді.

Під час торгів та перебування на біржі учасники торгів і службовці біржі зобов'язані додержуватися Правил ділової етики, що затверджено біржею.

На Українській аграрній біржі розроблено і впроваджено систему “клієнт - біржа - брокер”, спрямовану полегшити пошук зацікавленого контрагента для укладання контракту. Ця система містить заявки двох типів: на купівлю та на продаж.

Товаровиробник, зацікавлений у реалізації своєї продукції, повинен заповнити *заявку на продаж*; відповідно, підприємство чи фірма, зацікавлені у придбанні товару, заповнюють *заявку на купівлю*. Обидва типи заявок вміщують таку інформацію: назву та адресу фірми; співробітника, що має право вирішувати питання стосовно пропозиції, телефони й факси для зв'язку; інформацію про обсяг і якість товару, можливі форми оплати та умови поставки, приблизну ціну купівлі або продажу. Часто застосовують заявки на товарообмінні операції.

## **10.5. ОСОБЛИВОСТІ СТАНОВЛЕННЯ БІРЖОВОГО АГРАРНОГО РИНКУ УКРАЇНИ**

Біржова торгівля є одним з елементів оптової торгівлі, її розглядають як сферу товарного обігу, де формується попит, пропозиція й ринкова ціна.

Торгівля сільськогосподарською продукцією відіграла ключову роль у зародженні і становленні біржового ринку як у цілому світі, так і в нашій країні. З розвитком біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією пов'язано становлення таких всесвітньо відомих бірж, як Чиказька торгова біржа, Чиказька товарна біржа, Нью-Йоркська біржа кави, цукру і какао, Лондонська ф'ючерсна і опціонна біржа, Токійська рисова біржа, а в Україні - Одеська товарна біржа, Чорноморська регіональна товарна біржа АПК (Миколаївська) та ін.

Сьогодні 30% усього світового товарообігу припадає на біржовий ринок, причому на сільськогосподарську продукцію - 64% цього обігу. Структура світового біржового обігу має такий вигляд:

- насіння олійних культур та продукти їх переробки - 25%;
- зернові культури - 14%;
- жива худоба і м'ясо - 12%;
- цукор, кава та інші продовольчі товари - 13%;
- кольорові метали - 7%;
- нафта і нафтопродукти - 19%;
- дорогоцінні метали - 10%.

Удосконалення процесу біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією та продовольством у країнах з розвиненою ринковою економікою дало можливість стабілізувати сільськогосподарське виробництво і виробити механізм захисту товаровиробників і споживачів цієї продукції від різкого коливання цін. В Україні біржовий ринок почав відроджуватися з перших років здобуття незалежності, що було пов'язано насамперед з переходом від планово-розподільчої до ринкової економіки [42].

Кількість агропромислових бірж, акредитованих для обслуговування процесу купівлі-продажу агропромислової продукції для внутрішніх загальнодержавних та регіональних потреб, а також для укладання зовнішньоекономічних контрактів, є незначною, і зменшилась з 31 у 2001 р. до 25 у 2012 р.

Обсяг укладених біржових угод з сільськогосподарською продукцією у 2011 р. становив майже 63,4 млрд грн (у 2010 р. – 43,8, 2009 р. – 39,9 млрд грн). Проте



багато в чому зростання обсягів торгівлі є штучним і зумовлене введенням державою обов'язкової біржової реєстрації експортних контрактів.

Ціни ж за результатами укладених угод не можуть вважатися репрезентативними, оскільки формуються на підставі заздалегідь обумовлених та підписаних контрагентами контрактів, які потребують біржової реєстрації.

Переважає більшість біржових угод є спотовими, хоча сільгоспвиробникам конче необхідно укладання контрактів з використанням форвардних та ф'ючерсних контрактів, які гарантують суб'єкту господарювання продаж продукції за затвердженими цінами у визначені строки і в означених обсягах, формують прозорі й прогнозовані індикатори обсягів попиту і пропозиції та цінових трендів на ринку сільськогосподарської продукції у майбутньому.

Розвинений біржовий аграрний ринок повинен давати ціновий орієнтир на товари, діяти як антимонопольний механізм, забезпечувати рівні умови та баланс інтересів покупців та продавців. Проте незважаючи на те, що аграрні біржі охоплюють всі регіони України і в змозі «пропустити» весь обсяг виробленої в країні сільськогосподарської продукції та продовольства, оптова торгівля сільськогосподарською продукцією через біржі в Україні залишається нерозвиненою.

## Список використаних джерел

1. Аграрне право України: підручник / В.М. Єрмоленко, О.В. Гафурова, М.В. Гребенюк [та ін.]; за заг. ред. В.М. Єрмоленка. — К.; Юрінком Інтер, 2010.- 608с.
2. Азаренкова Г. М.Шкодін І.В. Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період. / Г. М. Азаренкова, І. В. Шкодін// Вісник НБУ, лютий 2012 , с 3-7
3. Амонс С.Е., Полєся В.М. Біржовий ринок Курс лекцій для студентів освітньо-кваліфікаційного рівня "спеціаліст" денної і заочної форми навчання напряму підготовки 7.130102 "Агрономія". — Вінниця: ОЦ ВНАУ, 2011. — 71 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.twirpx.com/file/1211833/>
4. Андрущак І.М. Ринок цінних паперів в Україні: сучасні реалії та перспективи розвитку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/30\\_NIEK\\_2011/Economics/4\\_96084.doc.htm](http://www.rusnauka.com/30_NIEK_2011/Economics/4_96084.doc.htm)
5. Антонов С. М., Шишков С. Є., Шелудько Н. М. Фондові біржі в Україні: від становлення до ефективності: наук.-аналіт. доповідь / Інститут економіки та прогнозування НАН України; Асоціація УФТ {Українські фондові торговці} — К. : [Ін-т економіки та прогнозування], 2009. — 54с
6. Боровик Т.В. СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ АГРАРНИХ БІРЖ В УКРАЇНІ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/5.3/52.pdf>
7. Бочкова І.І. Товарна біржа як учасник господарських правовідносин в умовах ринкової економіки / І.І. Бочкова // Форум права. — 2011. - №3. — С. 83-87. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2011-3/11biiure.pdf>
8. Бугіль С. Я. Товарні біржі України: проблеми та перспективи розвитку [Електронний ресурс ]. — Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/so\\_s\\_gum/vldfa/2009\\_16/BugilS.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/so_s_gum/vldfa/2009_16/BugilS.pdf)
9. Вівчар О.Й. Сучасні тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні / О.Й. Вівчар // Науковий вісник НЛТУ України — 2011. - №21.9. - С.178-182. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.nbuv.gov.ua/](http://www.nbuv.gov.ua/)
10. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2003. — № 18. — Ст. 144.
11. Державний комітет статистики : Статистична інформація . Кількість бірж України [Електронний ресурс ]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
12. Дудяк Р., Міколяш Ф., Ситник Н. Організація функціонування та розвиток товарних бірж України в умовах економічної кризи / Р. Дудяк, Ф. Міколяш, Н. Ситник // Вісник Львівського національного університету. — 2011. - №18. — С. 157 – 163. - [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Chem\\_Biol/Vldau/APK/2011\\_18\\_1/files/11drcoec.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Chem_Biol/Vldau/APK/2011_18_1/files/11drcoec.pdf)
13. Жумаєва О.І. Ринок цінних паперів України: значення та перспективи розвитку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [Http://www.sworld.com.ua/konfer24/794.htm](http://www.sworld.com.ua/konfer24/794.htm)
14. Закон України “ Про товарну біржу” від 10.12.1991 р. № 1956-ХІІ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1956-12>.
15. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
16. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua).
17. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-лютого 2013 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/62/1364376262.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/62/1364376262.pdf)
18. Калинець К.С. Особливості розвитку та динаміка функціонування фондових бірж в Україні // [електронний ресурс] — Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/2963/1/40.pdf>

19. Кіктенко, О. В. Державне регулювання та ефективність функціонування фондового ринку / О. В. Кіктенко // Держава та регіони. Серія: Державне управління. – 2012. – № 2. – С. 63–66.
20. Кількість бірж (на початок 1992 – 2012 рр.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
21. Кобута І.В., Шевцов О.Л. Оцінка впливу вступу України до СОТ на окремі ринки сільськогосподарської продукції // Економіка АПК. – 2007. – № 1. – С.127.
22. Кравченко Ю.Я. Ринок цінних паперів: Навч. Посібник. – К.: Дакор, 2010. – 664 с.
23. Кушнір Т.Б. Економіка і організація біржової торгівлі: Навч. Посіб.: 2 вид., стереотипне. – Харків: Консул, 2004. – 216 с.
24. Леонов Д.А, Львовчкін С.В., Хоружий С.Г. Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції: Монографія / За наук. ред. В.М. Федосова. — К.: УІРФР, 2008. — 848 с.
25. Науменкова С.В. Зарубіжний досвід організації систем регулювання й нагляду за діяльністю фінансових установ/ С.В. Науменкова // Фінанси України – 2009.– №12.– с. 20–27.
26. Непокайчицька І.М., Кравцова І.В. ФОНДОВИЙ РИНОК УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/13\\_EISN\\_2013/Economics/4\\_136313.doc.htm](http://www.rusnauka.com/13_EISN_2013/Economics/4_136313.doc.htm)
27. Основи біржової діяльності: Опорний конспект лекцій. / Т. М. Завора, Н.П. Леус – Полтава: ПолтНТУ, 2009. – 109 с.
28. Основи формування та функціонування аграрного ринку / за ред. І. М. Брюховецького. – Суми, 2009. – 179 с.
29. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/>.
30. Пащук І.Є. Організація біржової діяльності: Курс лекцій. – Тернопіль: ТДЕУ, 2006. – 180с.
31. Пепа Т.В., Пшеніна Т.І., Лавринович В.В. Біржова діяльність. К.: Ліра-К, 2009.-540 с.
32. Першочергові заходи щодо розвитку інфраструктури аграрного ринку в Україні. Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1086/>
33. Положення про функціонування фондових бірж 22.11.2012 № 1688 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#n19>
34. Про діяльність бірж України у 2013 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uame.com.ua/uk/publish/article/219703>
35. Про затвердження типових правил біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією Наказ Міністерства сільського господарства і продовольства України, Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України від 03.04.1996 р. № 103/44/62 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0184-96>.
36. Про концепцію розвитку біржового ринку сільськогосподарської продукції : Постанова Кабінету Міністрів України від 05.08.1997 р. № 848 – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?>
37. Про створення Аграрної біржі : Постанова Кабінету Міністрів України від 26.12.2005 р. № 1285 // Урядовий кур'єр. – 2006. – № 14.
38. Раровська В. В. Біржова діяльність: навч. пос. [для студ. вищ. навч. закл.]/В. В. Раровська, Л. А. Останкова, С. Е. Акопов – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 144 с.
39. Рогальська Н.Г. Біржова та брокерська діяльність. Опорний конспект лекцій. Херсон-2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://almamater.com.ua>
40. Рябченко О.О. Розвиток біржової діяльності в аграрному секторі економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.info-prensa.com/article-521.html>
41. Ситник Ю.О. Біржова діяльність Конспект лекцій - Харків: ХНАМГ, 2007. - 161с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.twirpx.com/file/733749/>
42. Солодкий М.О., Гниляк В.О. Куди рухається біржовий аграрний ринок? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/nvnau\\_eamb/2011\\_168\\_2/11smo.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/nvnau_eamb/2011_168_2/11smo.pdf)

43. Солодкий М.О Біржовий ринок [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://generation.at.ua/load/knigi/birzhove\\_pravo/birzhove\\_pravo\\_solodkij\\_m\\_o\\_2005/122-1-0-205](http://generation.at.ua/load/knigi/birzhove_pravo/birzhove_pravo_solodkij_m_o_2005/122-1-0-205)
44. Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник –К.:Кондор, 2008.-636 с.
45. Стефурак О.Д. Фондові біржі України як основні організатори торгівлі цінними паперами [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/6\\_NITSHB\\_2011/Economics/4\\_80386.doc.htm](http://www.rusnauka.com/6_NITSHB_2011/Economics/4_80386.doc.htm)
46. Третяк О.М. Основні напрями активізації біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://elibrary.nubip.edu.ua/13110/1/11tom.pdf>
47. Третяк О.М. Інституціональне забезпечення біржового аграрного ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.sabu.org.ua/images/stories/pdf/institut\\_zabezpechennia.pdf](http://www.sabu.org.ua/images/stories/pdf/institut_zabezpechennia.pdf)
48. Феняк Л.А. Особливості функціонування товарних бірж в Україні / Л.А.Феняк, Л.А.Фалатюк [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/10\\_DN\\_2013/Economics/3\\_133361.doc.htm](http://www.rusnauka.com/10_DN_2013/Economics/3_133361.doc.htm)
49. Фондовий ринок демонструє стабільність показників [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <Http://www.kmu.gov.ua>
50. Циганов О.Р. Закордонний досвід державного регулювання діяльності товарних бірж та напрями його використання в Україні / О.Р. Циганов, С.М. Повний // Менеджер. – 2004. – № 4 (30). – С. 119–124.
51. Чемодуров О. Капіталізація фондового ринку та економічне зростання/ О. Чемодуров // Економіка України. – 2011. - № 9 (598). – с. 43-53.
52. Шарапа О.М. Розвиток біржової торгівлі в аграрній сфері економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem\\_biol/Agroin/2010\\_4-6/SHARAPA.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/Agroin/2010_4-6/SHARAPA.pdf)
53. Шишков С. Є. Фондові біржі України: випробування кризою: монографія / Станіслав Євгенійович Шишков; В.о. НАН України. Ін-т економіки та прогнозування; Відп. ред. Н. М. Шелудько.– К. : ВД "Києво-Могилянська академія", 2011.– 206 с.