

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
УКРАЇНО-НІДЕРЛАНДСЬКИЙ ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА  
МЕНЕДЖМЕНТУ

**Кафедра міжнародного менеджменту та маркетингу**

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ  
ІНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГ

**Тернопіль - 2016**

## **Тема 1: Еволюція біржової торгівлі.**

### **1.1. Виникнення і розвиток біржових структур**

#### **1.2. Біржова торгівля в XX столітті**

### **1.1. Виникнення і розвиток біржових структур**

#### **Європа**

Історія фондового ринку налічує багато століть. Ніхто не може сказати точно скільки, але є деякі свідчення, що фондовий ринок зародився у Франції в XII столітті, коли графи Шампані в 1114 році ввели в обіг стандартизовані форвардні контракти (*lettre de fairs*) на торгівлю одягом, вином, рибою, лісом і металами. Хоча перші біржеподібні ринки зародилися у Франції, Італія незабаром почала відігравати домінуючу роль. З XII по XVI ст. Італія була лідером і фінансовим центром, її фінансові дома торгували золотом, сріблом і валютами.

Етимологічне поняття біржа походить від грецького *byrza* (сумка, гаманець), німецького *bourse* і голландського *blurs* за місцем її першої появи в XV ст. в м. Брюгге (Нідерланди), а також від фламандського купецького прізвища *Van der Burse*, біля будинку в м. Брюгге, де відбувалися збори купців і банкірів з різних країн для обміну торговою інформацією, купівлі іноземних векселів й інших торгових операцій без пред'явлення конкретного предмета купівлі-продажу. Три шкіряні мішки (гаманці) були зображені на родовому гербі, який був прикріплений на воротах будинку Ван дер Бюржей. Назва "біржа" прижилась і розповсюдилась по всій континентальній Європі. Лише Англія, а потім й інші англійські країни назвали і досі іменують торговий інститут *Stosk Exchange*.

Традиційно слово "біржа" вживається для позначення трьох понять: збори, де в одному місці продають і купують; місце, де проводяться такі збори; сукупність угод, що укладаються при цьому. Якщо поєднати все назване, вийде, що біржа - це певним чином організований ринок. Особливість його в тому, що він завжди оптовий, а предметом торгівлі є замінені цінності із заздалегідь певними характеристиками, які відсутні в місці продажу: сировина і готова продукція, цінні папери, послуги, робоча сила і т.д. Для біржового ринку характерне також те, що ділові угоди тут завжди укладаються публічно, у заздалегідь встановлений час і в певному місці, що дає змогу всім бажаючим взяти участь у таких торгах.

Біржа - старий торговий інститут, її виникнення іноді пов'язують також з давньоримськими *collegine mercatorium* (збори, де торгують). Однак, якщо ці збори, де торгували, і були прототипом біржі, то досить віддаленим. Справжня біржова організація могла виникнути лише з розвитком торгівлі, зародженням великих торгових центрів, появою численного купецького стану. Час виникнення у Західній Європі організацій купецтва, близьких за своїми функціями до бірж, - XII- XIII ст. Саме в цей період середньовічна торгівля набуває достовірно міжнародного характеру. Найбільшими її центрами стають міста Північної Італії, Південної Франції, Фландрії. В умовах, коли сполучення між містами були ускладнені, а мандрівників, тим паче купців, чекали численні

небезпеки, величезне значення в розподілі товарних потоків відігравали ярмарки. Саме з розвитком ярмарків тісно пов'язане виникнення численних фінансових і торгових інститутів, в тому числі і бірж.

На ринках торгівля велася регулярно, але на відміну від біржі товар продавався реальний, а покупці одночасно були і споживачами товару. Однак на ярмарках реальний товар не був присутнім, торгівля велася за зразками, оптовими партіями, і товар придбавали торгові посередники. Крім того, ярмарки організовувалися лише декілька разів на рік. Як правило, ринок сприяв торговому обороту обмеженої кількості районів, а ярмарок - розвитку міжнародного торгового обороту.

Надалі, з розвитком промисловості, виникла необхідність у постійному оптовому ринку, який поєднував між собою господарські області (регіони), що розвивалися. Такий ринок склався в XVI ст. у ході розвитку торгівлі між Іспанією і Нідерландами у формі біржі.

Біржі – як закономірний результат еволюції форм гуртової торгівлі і способів торгів – виникли в епоху нагромадження початкового капіталу. Однак, за даними американської енциклопедії, їх попередником була контора при дворі короля Франції, заснована у 1138 р.

Якщо не враховувати початкових об'єднань грошово-міняльних контор, то першими біржами були товарні. Спочатку вони з'явилися в Антверпені (1531 р.), в Ліоні й Тулузі (1549), а згодом – у Лондоні (1556), в особливому приміщенні, яке пожертвував торговцям королівський банкір Томас Грешем. В Японії перша біржа з'явилася у 1730 р. для торгівлі рисом, у США першою була зернова біржа в Чикаго (1848).

На цих біржах контракти укладалися на основі взірців до того, як вся партія закупленого товару надходила морським або іншими видами транспорту. У зв'язку з тим, що ціну на товари погоджували в момент укладання угоди, покупець та продавець в такий спосіб страхувалися від можливого підняття або падіння цін на момент поставки товару. Перші класичні біржі виникли в Італії (Венеція, Генуя, Флоренція), де на основі міжнародної мануфактури зростала зовнішня торгівля, а також у великих торгових містах інших країн.

Попередниками сучасних фондових ринків були середньовічні вексельні ярмарки і постійні вексельні ринки, що час від часу виникали і зникали в XIII—XIV ст. З торгівлею векселями пов'язана поява перших професійних учасників ринку цінних паперів і перших бірж, на яких здійснювалися операції і з товарами, і з векселями. Першими біржами, на яких проводилися операції з цінними паперами, вважаються створені в XVI ст. установи в Антверпені (1531 р.) і Ліоні. Через різні обставини ці біржі припинили існування в другій половині XVI ст.

Першою міжнародною біржею, яка відповідала новому рівню розвитку продуктивних сил, вважається біржа в **Антверпені**, де здійснювалися операції з цінними паперами (купівлею-продажем боргових зобов'язань урядів Голландії, Англії, Португалії, Іспанії і Франції). Із захопленням і пограбуванням Іспанією Антверпена та припиненням платежів за позичками іспанськими і французькими королями, Антверпенська біржа до кінця XVI ст. прийшла в

занепад. За зразком Антверпенської біржі були створені Ліонська (1545), Лондонська Королівська (1566) й інші біржі, які були в основному товарними і валютними (вексельними).

Проте фондовий ринок в сучасному розумінні зародився лише в кінці XVI ст. у зв'язку з посиленням емісійної активності держав і появою акціонерних компаній.

Першими акціонерними товариствами традиційно вважаються створені в XVI — XVII ст. у Англії Московська, Левантська, Балтійська, Ост-індська компанії, а також Голландська Ост-індська Об'єднана компанія. Акції торгових компаній незабаром після їх створення стали об'єктом операцій купівлі-продажу як в Англії, так і в Голландії.

З 1600 по 1657 рр. англійська Ост-індська компанія діяла на основі системи постійно поновлюваного капіталу. Паї учасників поверталися їм після кожного плавання (експедиції). Лише у 1657 р. статут компанії був змінений таким чином, що вона перетворилася на акціонерне товариство в сучасному розумінні. Компанія дійшла до виплати дивідендів, а не до розділу валового прибутку. Істотно спростився і вихід з компанії.

У Голландській Ост-індській компанії протягом 40 років дивіденди по акціях дуже рідко виплачувалися грошима — в основному товаром (спеціями). Лише з 1644 р. компанія розпочала виплати дивідендів виключно в грошовій формі. Впродовж 200 років свого існування компанія регулярно виплачувала дивіденди, середньорічна ставка яких дорівнювала 18% від номіналу.

Проте аж до XIX ст. акціонерні товариства залишалися рідкістю і їх цінні папери забезпечували незначну частку фондового обороту. Велика частина операцій з цінними паперами припадала на державні цінні папери — саме торгівля державними борговими зобов'язаннями сприяла виникненню сучасних фондових бірж і інвестиційних інститутів.

Найстарішою фондовою біржею з тих, що збереглися до теперішнього часу вважається **Амстердамська біржа**, яка була заснована в 1611 р. Амстердамська біржа аж до 1913 р. була біржею універсальною, тут відбувалася торгівля хлібом, сіллю, рибою, прянощами, лісом, грошима, облігаціями, акціями та іншими товарами. Саме тут пройшли іспити всі методи торгівлі цінними паперами, що існують і понині, — термінові операції, зокрема операції з премією (опціони), репортні і депортні операції, маржеві операції і ін.

В той час остаточно визначилося поняття біржової гри: на підвищення, коли купувалися акції з метою збуту їх через деякий час за більш високою ціною, і на пониження, коли акції продавалися з розрахунку на їх майбутню купівлю за нижчою ціною. Розвиток строкових операцій поступово сформував певні біржові звичаї компенсаційних операцій: виконання всіх строкових операціях призначалося на заздалегідь встановлені дні, що давало змогу при незначній кількості готівки, яка була в обігу, значно розширити оборот біржової торгівлі. Безліч відвідувачів, які прагнули швидкого збагачення, спонукали до того, що організатори біржі в Амстердамі у XVII ст. спорудили першу в історії спеціальну будівлю для біржі. Таким чином, з'явився атрибут сучасної біржі - біржовий зал.



Техніка торгівлі цінними паперами спочатку була аналогічної техніці біржової торгівлі товарами, але поступово виробилися специфічні норми поведінки. За свідченням сучасників, особливі труднощі виникли в 1621 році при виході указу, який забороняв "лихословити і вживати образливі вирази". Тодішнім торговцям важко було щось продати без «міцного слова».

У перші роки допуск на біржу був вільний і будь-який її відвідувач мав право укласти операцію з ким завгодно. Укладення договору завершувалося обов'язковим рукостисканням, що входило в правила торгівлі. Що стосується акцій, то регулярні торги впродовж тривалого часу забезпечували лише акції Об'єднаної Ост-індської компанії — першої акціонерної компанії в Нідерландах. До числа інших фондових цінностей входили облігації уряду Голландії, адміністрації Амстердама і деяких інших голландських міст.

Другою акціонерною компанією, чиї акції почали обертатись на Амстердамській біржі, стала Вест-індська компанія. У XVIII ст. серед емітентів з'явилися англійські компанії - Ост-індська, Компанія Південного Моря, Банк Англії, уряди європейських держав. У 1747 р. на Амстердамській біржі котирувалися 44 види цінних паперів.

Другим за часом виникнення фондовим ринком в світі є ринок Великобританії. До кінця XVII - початку XVIII ст. естафету нідерландських бірж підхопила **Лондонська біржа**, яка виникла у 1570 р. У 1566 році крупний купець і фінансист на королівській службі Томас Грешем, заклав перший камінь Королівської біржі в Лондоні. Грешем сплатив при цьому всі витрати на будівництво із власної кишені. На підтримку свого наміру Грешем писав Лорду Чемберлену "купці не можуть існувати без бірж, як не можуть кораблі ходити в морі без води". Біржа будувалася за зразком антверпенської і відкрилася в 1571 році. Королівська біржа в Лондоні залишалася виключно товарною більше ста років, та з 1695 року на ній починають проводитися операції із державними борговими зобов'язаннями, акціями голландських і англійських компаній.

Розквіт біржі пов'язаний із заснуванням знаменитої торгової Компанії Південних морів. Успішна діяльність цієї компанії викликала справжню акціонерну лихоманку, так зване грюндерство ("засновництво"): виникали і знаходили численних передплатників акціонерні товариства на зразок товариства для винаходу вічного двигуна, для торгівлі "деякими товарами" і т.п. Засновники таких товариств з часом зникали, прихопивши, зрозуміло, гроші вкладників, що не заважало успішній діяльності інших шахраїв. Це викликало активну законодавчу діяльність і появу акціонерного законодавства, спрямованого переважно на захист інтересів акціонерів.

Одним із результатів боротьби з грюндерством і біржовою спекуляцією акціями, яка не контролювалася, була реорганізація Лондонської біржі. Вона реформувалася в закриту корпорацію, доступну лише для незначної кількості солідних комерсантів.

Ринок цінних паперів розвивався стрімко, і вже через три роки йому стало тісно у внутрішньому дворі біржі. Настирливість і галасливість, властива брокерам за родом їх діяльності, довелася сильно не до душі керівництву біржі.

З цієї причини в 1698 році багато посередників, що працювали з цінними паперами, були позбавлені доступу на Королівську біржу “за негідну поведінку”, як на те вказується в офіційній ухвалі. Брокери почали збиратися в кав'ярнях і трактирах недалеко від біржі. Головним місцем зустрічей ділків, що швидко навчилися спекулювати паперами, стала кав'ярня “У Джонатана”, в яку міг зайти будь-який охочий. Через руки спекулянтів тоді проходили акції шести десятків компаній, векселі казначейства і векселя морського відомства Британії.

Комісія брокерів була достатньо низькою для свого часу – зазвичай 1,8%. Разом з брокерами працювали також посередники, іменовані “джоббери”. Якщо брокери існували за рахунок комісії з операцій, то джоббери здійснювали операції за свій рахунок і заробляли на різниці між ціною купівлі і продажу.

Завсідники кав'ярні вперше почали називати деяких спекулянтів “биками” і “ведмедями” залежно від того, яким вони бачать розвиток ринкової тенденції. Походження цих слів туманне. Згідно однієї з версій, “ведмедями” гравців на пониження почали називати, виходячи із старого прислів'я: “Ніколи не продавай шкуру неубитого ведмеда”. Тих же, хто агресивно був зацікавлений в зростанні ринку, почали називати “биками” за завзятість і рішучість в русі вперед, схожому на розгін бика з виставленими вперед рогами.

У 1748 році пожежа знищила всі кав'ярні в районі Королівської біржі. Для проведення торгів було потрібне нове приміщення. Проте брокери з кав'ярень володіли скромними капіталами і не змогли швидко оплатити споруду будівлі. Тільки у 1773 році, нарешті, вдалося зібрати потрібну суму під проект нової біржі, що багато разів мінявся.

Будівля для зустрічей фондових брокерів, спочатку називалася “Новий Джонатан”, але незабаром самі учасники торгів охрестили його фондовою біржею. Королівська біржа проіснує ще більше ста років і буде скасована в 1923 році, а фондова біржа, кілька разів змінивши будівлю, продовжить роботу до наших днів. Членство на біржі, як і в Амстердамі, спочатку не було обмежене — будь-який охочий міг взяти участь в торгах, заплативши за це 6 пенсів в день.

“Це божевільне, божевільне дев'ятнадцяте століття”, за висловлюванням Джерома Кларка Джерома, стало століттям розквіту Великобританії. Символічним зараз бачиться той факт, що перший камінь в основу нової будівлі Лондонської фондової біржі був закладений в самому його початку - 18 травня 1801 року. Але не лише будівля була новою. За два місяці до початку будівництва, 3 березня 1801 року, відбулася реорганізація фондової біржі. Тепер учасниками торгів могли бути лише ті, хто пройшли формальну реєстрацію брокера. До цього торгувати на біржі міг будь-хто, що заплатив денний внесок. Таким чином, цей день вважається датою появи першою в світі регульованої біржі і днем народження сучасної Лондонської фондової біржі. Проте кодифікований статут біржі з'явиться лише в 1812 році.

Новим супротивником Англії в Європі на початку XIX століття стала Наполеонівська Франція. Англійське казначейство приступає до випуску нових боргових зобов'язань, що привело до пожвавлення фондового ринку. Внаслідок

наполеонівських воєн державний борг Англії збільшився майже в два рази. Франція з початком війни також приступає до випуску боргових зобов'язань.

Керівники Лондонської фондової біржі, побоюючись появи конкурентів, прагнуть збільшити число членів біржі, щоб ті не торгували в стінах іншої біржі. Існуючі ж члени біржі не бажали розширення складу учасників торгів, також побоюючись конкуренції і зниження прибутків. Щоб вирішити конфлікт інтересів, що склався, власники біржі і її учасники протягом декількох років працювали над статутом правил біржі, який був остаточно затверджений в 1812 році. Як вважають багато дослідників, збалансована і гнучка систем управління, закріплена в цьому статуті, стала основою ефективною і успішною роботи біржі впродовж всього XIX століття. Учасники і власники біржі володіли важелями дії один на одного: керівники встановлювали розмір членських внесків, умови і час торгів, а члени біржі визначали, хто може стати новим учасником біржі.

Застосування парового двигуна стало причиною різкого зростання транспортного і гірничодобувного сектора в першій половині XIX століття. Починалося те саме божевілля століття, про яке писав Джером. Біржі у всьому світі відчували збільшений інтерес інвесторів до цінних паперів залізниць і пароплавних компаній, а також гірничодобувних і машинобудівних підприємств. У 30-х, 40-х роках XIX століття акції залізничних компаній домінували в Лондоні і Нью-Йорку. У Лондоні починають торгуватися акції іноземних компаній і державні борги інших країн. Варто відзначити, що паровозна ейфорія прийшла до Нью-Йорка на декілька років раніше, ніж до Лондона. Всього за сім років середній обсяг денних торгів збільшився в 50 разів, досягнувши в 1835 році 8500 акцій. Дивно, але такі обсяги торгів були зафіксовані на біржі, яка навіть не мала своєї будівлі. Якщо в Лондоні ділові люди відвідували величезну будівлю біржі, то їх нью-йоркські колеги з 1817 року проводили операції в приміщеннях в будинку №40 по Уолл-Стріт, які вони знімали за \$200 в місяць.

У Лондоні залізнична лихоманка досягне піку в 1845 році і отримає назву "Залізнична манія". Промислово-транспортний бум привів до зростання числа учасників торгів, благо існуюча система управління біржею сприяла цьому. В умовах посиленої конкуренції, брокери освоювали торгівлю новими цінними паперами, внаслідок чого на біржі розміщувалися все більше випусків цінних паперів. В середині XIX століття Лондонській біржі стало тісно в старій будівлі 1773 року і в 1854 році вона переїздить в нову просторішу будівлю.

Ефективна система управління Лондонської біржі дозволяла швидко запроваджувати нові біржові практики. Проте ці нововведення вимагали чималих витрат, і власники біржі почали підвищувати розмір членського внеску. У відповідь на це учасники біржі зажадали більшої участі в управлінні. Результатом чергового конфлікту інтересів стало реформування структури власності Лондонської фондової біржі в 1876 році. Тепер всі нові учасники торгів були зобов'язані бути акціонерами біржі. Як наслідок, число акціонерів зросло, збільшившись з 268 в 1876 році до 2366 в 1914 році. Фахівці розходяться в оцінці наслідків цього кроку. Одні стверджують, що він дозволив

біржі підвищити ефективність, і вона продовжувала зберігати високе становище в умовах зниження впливу всієї Британської економіки в ХХ столітті. Інші говорять, що участь членів біржі в її управлінні поволі підривала її гнучкість і здатність реагувати на зростаючі зовнішні дії. Як би там не було, справжній удар Лондонській біржі і всій британській економіці нанесла пані, яка раніше служила її розвитку. Перша світова війна різко змінила зовнішні економічні умови, які до цього були причиною її досягнення успіху. На провідні ролі починає виходити американська економіка і Нью-йоркська фондова біржа.

Фондові біржі виникли також в Ліверпулі (спеціалізація на акціях страхових компаній і американських емітентів), Манчестері (акції залізниці і текстильних підприємств), Глазго (акції суднобудування і металургії), Кардіфі (акції добувної промисловості), проте центральне місце на фондовому ринку зайняв Лондон. А на початку ХІХ ст. світовим фінансовим центром вважався саме він.

Аж до середини позаминулого століття основними видами цінних паперів на Лондонській фондовій біржі були державні облігації, оскільки в Англії, протягом тривалого часу (з 1720 р. до середини ХІХ ст.), існувало законодавче обмеження на створення акціонерних товариств. Це було пов'язано з наступними обставинами.

Переваги акціонерної форми власності, продемонстровані Ост-індськими компаніями, сприяли поголовному захопленню створенням акціонерних товариств на початку ХVІІІ ст. Свого апогею "засновницька лихоманка" досягла в другому десятилітті, коли виникли англійська Компанія Південного Моря (1711 р.) і французька Компанія "Міссісіпі" (1717 р.), що незабаром збанкрутували.

Після краху Компанії Південного Моря в Англії в 1720 р. був ухвалений закон (Bubble Act), згідно якому статус "обмеженої відповідальності" (limited liability) можна було отримати лише на підставі спеціального акту парламенту.

Історія Компанії Південного Моря давно стала хрестоматійною. У всі підручники, в яких є правові питання, пов'язані з діяльністю компаній, увійшло таке поняття, як "Бульбашка Південного Моря" (South Sea Bubble) — приклад випуску незабезпечених акцій або створення фінансової піраміди.

З 1708 до 1826 р. тільки Банк Англії мав привілей бути акціонерним товариством, решта всіх банків могла діяти як індивідуальні підприємства або товариства. Ці заборони, які перешкоджали появі акцій на ринку цінних паперів, остаточно були скасовані лише на початку другої половини ХІХ ст., після чого акціонерна компанія стала переважаючою формою організації великого бізнесу і одночасно зросла роль фондової біржі як спеціалізованого ринку акцій.

Схожі обставини передували організаційній перебудові біржової діяльності і на найбільшій біржі ХVІІІ -ХІХ ст. - **Паризькій**. Після краху грандіозної афери, пов'язаної з ім'ям Джона Ло, у 1724 р. уряд офіційно затверджує вексельно-фондову Паризьку біржу. Паризька біржа на відміну від Лондонської являла собою інший тип біржової організації: біржі-установи. Як і на

Лондонської біржі, тут діяла закрита маклерська корпорація, яка монопольно здійснювала всі посередницькі операції.

У **Франції** попередниками сучасних фахівців з цінних паперів були середньовічні міняйла. Ще в 1304 р. король Пилип IV Гарний спеціальним указом ввів професію міняйла (Courtrattier de Change; пізніше ця назва скоротилася до Courtier). З 1639 р. ці фахівці почали іменуватися агентами по обміну (agents de change).

У 1724 р. спеціально для здійснення операцій між торговими посередниками було побудовано будівлю, де здійснювали операції агентами по обміну. Втім, їх діяльність мало відповідала сучасним принципам біржової торгівлі: були відсутні механізм явного оголошення цін і процедура біржової торгівлі. Лише у 1777 р. для агентів по обміну був виділений спеціальний майданчик для торгівлі цінними паперами і введено правило відкритого оголошення ціни.

У 1801 р. Наполеон видав указ про будівництво спеціальної будівлі - Паризької фондової біржі, яка була завершена аж в 1826 р.

Основними цінними паперами, з якими працювали агенти по обміну в XVIII ст., були векселі, а не акції або облігації. Проте вже до 1840 р. на Паризькій фондовій біржі мали котирування приблизно 130 боргових і пайових цінних паперів.

Найбільшою фондовою біржею в XIX ст. нарівні з Лондонською і Паризькою була біржа у **Франкфурті-на-Майні**, створення і розквіт якої пов'язаний з прізвищем Ротшильдів.

Історичне коріння Франкфуртської фондової біржі відноситься до періоду виникнення середньовічних ярмарків. В середині IX століття король Людовик надав переважне право м. Франкфурту проводити щорічні осінні ярмарки.

Через те, що ні в Європі, ні в Німецькій імперії не існувало єдиної валюти, різні країни були роздроблені на численні маленькі економічні регіони, в кожному з яких існувала своя грошова одиниця, здійснення платежів було вкрай важким. У 1585 р. франкфуртські купці домовилися про використання фіксованих курсів обміну різних грошових одиниць. Ця дата вважається моментом народження Франкфуртської фондової біржі. З 1585 р. під час кожного ярмарку група купців періодично збиралася для оновлення єдиного і обов'язкового курсів обміну різних грошових одиниць.

Спочатку зустрічі купців проходилися на площі перед Франкфуртською ратушею. І лише в 1694/1695 р. з'явилася перша будівля біржі у Франкфурті – сама значуща і простора будівля міста. У 1682 році були введені в дію перші необхідні правила і норми біржі, була сформована організаційна структура Франкфуртської фондової біржі.

Аж до кінця 18 ст. на біржі торгували виключно монетами і векселями. Тільки в кінці 18 ст. починається періодична торгівля облігаціями.

У 1707 р. на чергових зборах керівництво біржі офіційно затвердило торгових агентів – представників купців. У 1808 р. була організована Торгова палата. Франкфуртська біржа, створена як приватне об'єднання комерсантів, перетворилася на публічну установу в першій половині 19 ст.

Промислова революція в Німеччині сприяла розвитку фінансування дорогих проектів через емісію акцій. Перше котирування акції датоване 1820 р., хоча в цілому основне місце займали облігації. В порівнянні з найбільшими європейськими фондовими біржами, Франкфуртська біржа відносилася досить стримано до торгівлі акціями відомих корпорацій. У 1850 році Франкфуртська фондова біржа сформувалася як центр торгівлі головним чином державними облігаціями і державними відсотковими паперами.

Після об'єднання Німеччини в 1871 р. центральну роль на фондовому ринку почала відігравати Берлінська біржа. Саме вона стала центром торгівлі періоду грюндерства, коли лише в Пруссії за період з 1870 по 1974 р. виникло 857 АТ. А до кінця століття в країні діяло вже 29 бірж. Не дивлячись на це Франкфурт мав можливість відстоювати свої права як центр біржової торгівлі.

В кінці 19 ст. для Франкфурту виникла необхідність адаптації до загальної економічної ситуації в країні. З метою зберегти свій престиж економічної столиці Франкфурт змінив свою політику і збільшив торгівлю акціями.

До кінця XIX ст. поступово змінюється характер цінних паперів, що знаходилися в обігу на фондових біржах. Якщо спочатку об'єктами біржових угод були практично будь-які види цінних паперів, в тому числі векселі, акції, облігації, то з розвитком банків функції обслуговування короткострокового кредиту переходять до банків, що здійснюють операції з векселями і власне банківські операції своїх клієнтів. На біржах короткостроковий кредит відіграє дещо скромну роль і обмежується ломбардною операцією, призначеною для кредитування спекулятивних строкових угод. Головними об'єктами угод на фондових біржах з кінця XIX ст. і до нинішнього часу стають акції й облігації (боргові зобов'язання держави, органів місцевого самоврядування, великих банків й інших комерційних організацій).

Ті товарні біржі, що виникли в XVI ст., не відігравали такої помітної ролі, як фондові. Розквіт товарних бірж, що спеціалізувалися на певних видах товарів, наступив у кінці XIX ст. Він був нерозривно пов'язаний із розвитком сільськогосподарського виробництва. Найбільші товарні біржі спеціалізувалися на торгівлі зерном, цукром, какао і т.п. Ця сільськогосподарська продукція (сировина) найбільшою мірою придатна для біржової торгівлі: внаслідок об'єктивних факторів (короткочасний період виробництва і постійний попит) вирівнювання цін на неї ускладнене. Сільськогосподарські продукти добре вписуються в систему біржової торгівлі за стандартами: без пред'явлення зразка, на основі його відповідного найменування - стандарту. До цих пір ці об'єкти є основним предметом угод на товарних біржах.

Перші товарні біржі в **Іспанії**, які були відомими як «LONJAS», виникли ще в Середньовіччі, а саме в XIV столітті. Такі біржі були розташовані на місцях, де місцеві купці могли збиратися для торгівлі зерном, шовком, шерстю та іншими товарами Середземноморської культури.

Виникнення цінних паперів датується століттям раніше. Їх знали як «королівські права» і це були державні облігації, випущені як гарантія боргу або кредиту зазвичай по запиті Короля. Хорошим прикладом таких королівських прав був Привілей Короля Генрі III видана Феррану Мартінезу в

1400 році, коли Король Кастилії запросив позику від Мартінеза для фінансування замку, а взамін запропонував гарантію ренти земель села Віллаканіте [1].

Перша книга, яка вміщувала опис того, як біржовий ринок функціонує, називалась «Confusion of Confusions» (Плутанина плутанин). Книга написана в Амстердамі у 1688 році іспанцем Жозе де ла Вега.

Книга вміщує інтригуючі розмови між проникливим філософом, обережним купцем та ерудованим акціонером; описує бізнес роботи з акціями, джерела їх виникнення, етимологію слова, бізнес який він сьогодні, проблеми та загрози.

В 1809 році Жозе І Бонапарт вирішив заснувати першу Іспанську фондову біржу в Мадриді на місці монастиря та церкви Святого Феліппе. Та, на жаль, спроба провалилась, оскільки в цей час Мадрид не був схильним для серйозної бізнесової діяльності.

10 серпня 1831 року все таки було збудовано у Мадриді фондову біржу. Вона сьогодні є найбільшою біржею Іспанії серед регіональних фондових бірж в Барселоні, Більбао і Валенсії, які торгують акціями, конвертованими облігаціями, векселями, державними облігаціями, облігаціями підприємств [1].

У 1986 Іспанія вступила у ЄЕС, тим самим залучивши масовий приплив іноземного капіталу.

## США

З XIX ст. розпочинається торгівля зерном і бавовною між **США** та Європою. Виникає необхідність встановити систему угод, аналогічну “lettres de faire”. Від укладення контракту до поставки товарів через Атлантику могли змінюватися, і фактично змінювалися, ціни. Тому товари продавались та купувались за договірними цінами, чинними доти, доки товари були у дорозі. Саме відтоді зароджується ф'ючерсна торгівля на біржах США.

З 1752 р. в **Нью-Йорку** функціонує біржа, на якій торгували продукцією внутрішнього ринку. Низка менших за обсягами ринків розвивається як у Нью-Йорку, так і в інших містах. Цих ринків зараз немає, але вони започаткували деякі нинішні американські товарні біржі. Ці перші ринки були не тільки місцем торгівлі. Вони виконували також інші функції, а саме: приваблювали брокерів, бізнесменів, судновласників, фінансистів, спекулянтів із ризиковим капіталом, виробників та споживачів, концентруючи попит на сировину, фонди та гроші.

Колишні товарні ринки існували переважно для грошових операцій з негайною поставкою. Вони відчутно збільшували свободу і масштаби торгівлі всіма видами товарів: харчовими, текстильними, металами, шкірою, пиломатеріалами. Але практика торгівлі реальним товаром з негайною поставкою та строковими угодами (форвардами) не відповідала раптовим змінам попиту та пропозиції.

До початку 1800-х років американським фермерам було властиво звозити зерно та худобу на регіональні ринки у визначений час року. Зібравши врожай, вони збиралися в Чикаго, щоб продати своє зерно, яке доставляли тільки восени, оскільки зимою ріки замерзали, а навесні дороги розвозило так, що

фургони не могли проїхати. В роки великих врожаїв зерна було стільки, що деякі фермери топили його в озері Мічиган. Але в період весняної сівби практично щороку відчувалася нестача посівного зерна. Восени ціни спадали, навесні, навпаки, підіймалися до астрономічних цифр. Фермери бачили, що одноразова пропозиція м'яса та зерна набагато переважала нетривалі потреби фабрикантів та мельників. Покупці пропонували меншу ціну, якщо бачили високу пропозицію. Як правило, короткостроковий попит не міг поглинути надлишку товарів за будь-якою ціною, навіть мінімальною. Всі ці сезонні коливання цін стали головним поштовхом для створення бірж, що могли торгувати щоденно протягом усього року. Одним із найбільших центрів, де створюються такі біржі стає Чикаго.

У 1848 р. на зборах 82 крупні зерноторговці заснували Чиказьку торговельну палату (Chicago Board of Trade). Поява організованої біржі, що зводила в одному місці продавців і покупців, зробила вигідним будівництво великих елеваторів, зерносклади для зберігання зерна протягом року. Саме біржі, які виникли в Чикаго, зіграли величезну роль у створенні необхідної інфраструктури ринку, а саме: мережі доріг, складів, холодильників, розширення гаваней, портів.

Наприкінці XIX-го – початку XX-го ст. кількість товарних та фондових бірж зростає. Формується асортимент біржових товарів, широко котируються контракти на м'ясо, зерно, каву, бавовну, срібло, золото, нафту, ліс тощо.

Подібно до розвитку європейських фондових бірж аналогічну еволюцію зазнали фондові біржі на американському континенті.

Історію торгівлі на фондовому ринку в **Сполучених Штатах** можна прослідкувати більш ніж на 200 років назад. Історично склалося, що колоніальний уряд вирішив фінансувати війну шляхом продажу облігацій, уряд дав обіцянку виплатити прибуток в майбутньому. Приблизно в той же час приватні банки почали збільшувати свій капітал шляхом випуску цінних паперів або акцій компанії, щоб збільшити свої власні гроші. Це був новий ринок, і нові форми інвестування грошей, і велика схема для того, щоб багаті стали ще багатшими. Трохи пізніше, в 1792 році засідання двадцяти чотирьох крупних торговців привело до створення ринку відомого як Нью-йоркська фондова біржа (NYSE). На зустрічі, торговці домовилися зустрічатися щодня на уолл-стріт для щоденної торгівлі акціями і облігаціями.

Далі, в середині 1800-х років Сполучені Штати переживають бурхливий ріст. Компаніям необхідні кошти для підтримки росту, необхідного для задоволення попиту. Компанії також зрозуміли, що інвестори будуть зацікавлені в купівлі акцій, в пайовому володінні компанією. Історія показала, що акції сприяли розширенню компаній, і великий потенціал недавно створеного фондового ринку стає все більш очевидним для інвесторів і для компаній.

До 1900 року мільйони доларів в акціях торгувалися на вуличному ринку. У 1921 році, після двадцяти років вуличної торгівлі, фондовий ринок перемістився в приміщення.



Перша фондова біржа в Америці виникла в 1791 р. у **Філадельфії**. У ті дні поняття "Компанії з обмеженою відповідальністю" ще не укорінилося, тому на молодому фондовому ринку торгувалися переважно боргові зобов'язання, емітовані урядом США. Проте до кінця XVIII століття різко виріс інтерес інвесторів до банківських акцій, і на рубежі століть акції багатьох банків почали торгуватися на Філадельфійській фондовій біржі.

На початку XIX століття Філадельфійська фондова біржа залишалася першим по значущості ринком капіталу в США і привертала більше інвестиційного капіталу з Європи, ніж будь-який інший з молодих американських ринків. Успіх Філадельфійської біржі пояснювався, головним чином, принципами її організації. Делегація, послана в 1817 році нью-йоркськими брокерами на Філадельфійську біржу, привезла інформацію, яку використали для розробки конституції Нью-йоркської біржі, майже як дві краплі води схожу на статут Філадельфійської фондової біржі.

Організований за типом аукціону ринок, на якому спочатку продавалися і купувалися товари, а потім і цінні папери, існував в Нью-Йорку вже на початку 18 ст., проте ніяких достовірних свідчень про функціонування ринку цінних паперів до 1790-х років немає. Спочатку розрахунки по операціях проводилися в іспанських доларах, які ділились на вісім частин («восьмушок»); відповідно, номінали цінних паперів також встановлювалися у восьмих частинах долара, і ця практика збереглася до цих пір. Подібно до наполеонівських воєн, американська революція 1776 викликала гостру потребу в крупних позиках і послужила стимулом до створення **Нью-йоркської фондової біржі**.

Початок біржі поклали 24 дилери, які за давньою звичкою збиралися під великим платаном недалеко від нинішньої Уолл-стріт. У травні 1792 вони досягли т.з. «угоди під платаном», відповідно до якого зобов'язалися укладати операції переважно між собою і зафіксували розмір комісійних на рівні 1/4 %. Ці люди працювали з цінними паперами різних штатів, державних банків, компаній, що займалися будівництвом каналів, і страхових компаній. Першою компанією, цінні папери якої почали обертатися на Нью-йоркській фондовій біржі, став в 1791 Банк Нью-Йорка. Незабаром продавці і покупці цінних паперів перебралися під дах кав'ярні «Тонтін», де займалися купівлею-продажем фондових цінностей разом з комерсантами, що торгували іншими товарами.

У справі створення регульованої біржі і організованого ринку Нью-Йорк зовсім трохи відстав від Лондона. Нью-йоркські біржовики затвердили статут своєї біржі п'ятьма роками пізніше - 8 березня 1817 року, але зробили це в американській манері. Вони затвердили конституцію біржі і вибрали президента. Передумовою створення більш організованої структури знову послужило пожвавлення фондового ринку, і знову воно було викликано черговою війною. Сполучені штати вплатилися у війну з Англією. Поки "Володарка Морів" була зайнята утихомиренням корсиканця, що відітнув Пів-Європи, штати вирішили розширитися за рахунок англійських володінь в Канаді. Англо-американська війна 1811-1812 року завершилася мирним договором і відновленням довоєнного становища. Проте не можна

стверджувати, що війна була безрезультатною. Нова хвиля державних позик пожвавила фондовий ринок по обидві сторони Атлантики. У Нью-Йорку необхідність прийняття конституції була викликана також тим, що зберігалася законодавча заборона на проведення публічних аукціонів цінними паперами. Через це учасники торгів не могли звертатися до суду за правовим захистом по угодах. Таким чином, і в Нью-Йорку, і в Лондоні ухвалення біржових статутів стало необхідним заходом в умовах великої кількості цінних паперів і учасників торгів, а також високих об'ємів.

У 1817 біржа переїхала в будівлю на Уолл-стріт, ввела більш впорядковану систему операцій і почала називатися Нью-йоркською радою з цінних паперів і торгівлі. В ході торгів одне за іншим вигукувались найменування приблизно 25 цінних паперів і брокерів пропонували свої ціни. У списках цінних паперів, що обертались на біржі в 1825, присутні державні облігації, акції банків і акції однієї промислової компанії.

У 1830-х роках на біржі почали продаватися цінні папери крупних залізничних компаній і компаній, що займалися будівництвом каналів і доріг. Вартість цих акцій стрімко росла. Одночасно фондовий ринок захлеснула хвиля спекуляцій, породжена продажами землі, в результаті між 1834 і 1836 на ринку спостерігалася черга зльотів і падінь. У 1840 почав діяти телеграф, завдяки якому вперше в історії країни виник загальнонаціональний ринок цінних паперів. Насправді цей ринок виявився в значній мірі інтернаціональним; у 1850-х роках іноземці володіли приблизно п'ятою частиною всіх паперів, що обертались на ринку, що навіть по сучасних мірках є дуже високим показником. Впродовж 1850-х років на ринку відбулись значні коливання, проте в цілому він продовжував розширюватися, і до кінця десятиліття вартість цінних паперів, які котирувались на біржі перевищувала 1 млрд. дол. У 1853 відбулося посилення правил допуску цінних паперів до біржової торгівлі, а від компаній зажадали надання звітності і відомостей про активи.

Нью-йоркська фондова біржа переїжджає у власну будівлю в 1865 році. Білий фасад з шістьма колонами в стилі Коринфа на Брод-стріт з тих пір міцно зміцниться в суспільній свідомості як символ американського фондового ринку. Тоді торгувати акціями на біржі безпосередньо могли лише щасливі володарі "місця", яке вручалось довічно за рішенням ради керівників. До 1870 року брокери при здійсненні торгівлі сиділи в кріслах. Звідси і пішло дане поняття. Вже в 1868 році рада директорів Нью-йоркської біржі вирішила лімітувати число місць 588, чим поклала початок столітньої традиції обмеженого доступу до торгів. Тоді як в Лондоні обмежень не було, і число учасників торгів рік від року збільшувалося. Місце на Нью-йоркській біржі стало також власністю брокера, яким він міг торгувати. Згодом максимальна кількість місць кілька разів збільшувалася. У 1954 році вона досягло 1366 і залишалася незмінним впродовж більш ніж 50 років.

Свою нинішню назву Нью-йоркська фондова біржа отримала в 1863. Після громадянської війни США переживали бурхливий економічний розвиток і, відповідно, продовжував стрімко зростати обсяги біржової торгівлі. У 1867

була скасована система торгів шляхом вигуків пропозицій, а в 1871 біржа перейшла на систему безперервної торгівлі.

Друга половина XIX століття видалася дуже багатою на всілякі нововведення в нью-йоркській біржовій торгівлі. Біржа починає застосовувати практику лістингу акцій, вводить за нього плату. Одночасно з цим в 1866 році був прокладений трансатлантичний телеграфний кабель, що зв'язав Лондон і Нью-Йорк. До цих пір валютний курс фунта стерлінгів до долара часто називають "cable" (кабель) на згадку про телеграфну лінію.

У 1867 року з'явився перший біржовий тикер. Через систему телеграфного зв'язку інвестори змогли майже вмиль дізнаватися поточні котирування акцій, знаходячись за тисячі кілометрів від самої біржі. Вводиться заборона на таємний випуск додаткових акцій. Тепер нова емісія повинна обов'язково реєструватися в спеціальних установах. Починається практика торгівлі через біржових фахівців.

У 1878 році, всього через 2 роки після перших вдалих дослідів Олександра Бела, на нью-йоркському торговому майданчику з'являється перший телефон. До кінця століття при Нью-йоркській біржі функціонувала клірингова палата. У 1899 році видається вимога, щоб компанії, чії акції торгуються на біржі, надавали регулярну фінансову звітність про свою діяльність. Трьома роками раніше газета Wall Street Journal вперше публікує індекс Dow Jones Industrial Average, який розраховувався тоді на основі курсів акцій 12 американських компаній. Серед них вже тоді числилася General Electric, яка і зараз залишається одним з компонентів індексу.

У 1903 Нью-йоркська фондова біржа переїхала в побудовану за проектом Джорджа Поста величну будівлю в неокласичному стилі, де вона розташовується до цих пір. Не дивлячись на паніки, що траплялися час від часу, і крахи, викликані банкрутством тієї або іншої крупної компанії, об'єм біржової торгівлі продовжував збільшуватися. На початку Першої світової війни, коли з Європи поступила величезна кількість замовлень на продаж цінних паперів, на ринку відбувся різкий обвал котирувань і обсягу торгівлі, і біржу довелося навіть закрити на термін більше чотирьох місяців.

Мабуть, жодна інша установа не привертала до себе стільки уваги вчених, журналістів і письменників, як Нью-йоркська фондова біржа. Це пов'язано з тією величезною роллю, яку вона зіграла в другій половині XIX, — початку XX ст. в розвитку американського капіталізму. Саме тут створювалися імперії фінансових магнатів минулого — Вандербільта, Моргана, Гаррімана, Рокфеллера — імперії, частина яких існує і понині. Дозволяючи сколотити фантастичні капітали окремим індивідуумам, біржа виконувала також найважливішу макроекономічну роль, стаючи одним з ключових елементів інвестиційного механізму. Створення залізничної мережі в США в XIX ст., наприклад, нерозривно пов'язано з Нью-йоркською біржею.

Фондові біржі в англосакських країнах (США, Великобританії і ін.) у зв'язку з особливостями соціально-економічного розвитку цих країн спочатку грали помітнішу роль, ніж в державах континентальної Європи або в Японії. Ця особливість зберігається і понині (за винятком Японії).

## Японія

У XVI-му ст. в **Японії** імператорська династія Шоган запровадила систему карток, що надавали право власності на урожай рису, який ще був на полях, або навіть не сівся. Ці картки фактично були першими ф'ючерсними (строковими) контрактами. Їх купували і багаторазово перепродували торговці в розрахунку на майбутні потреби рису. Були відпрацьовані правила, які уточнювали строки поставки рису, визначали сорт і кількість для кожного контракту. Найголовнішим було те, що торговці обов'язково користувалися кредитом у кліринговій палаті, через яку ці картки поширювалися.

Чи може країна, що володіє дуже мізерними природними ресурсами, бути провідною економікою світу? Як добитися колосального промислового зростання без дешевих енергоносіїв, металів, лісу, будматеріалів? Запитаєте у японців, як їм вдалося в напівзруйнованій війною країні побудувати економіку, що вже з 70-х років минулого століття стабільно займає друге місце за об'ємом ВВП після США. Такий успіх став результатом дивовижного розвитку країни із зруйнованою інфраструктурою, зазнавши поразки в Другій світовій війні. Ривок був таким сильним і швидким, що історики і економісти не називають його інакше як дивом, "японським економічним дивом".

Втім, початок сучасної індустріальної держави на Японському архіпелазі починається приблизно за сто років до легендарного ривка 50-60-х років минулого століття. Феодалний клан самураїв Токугава, що правив країною на той час вже більше 200 років, проводив політику цілеспрямованої ізоляції Японії від решти світу. Протягом всього цього часу країна залишалася закритою для іноземців за винятком декількох торгових зон, в яких була зосереджена вся мізерна міжнародна торгівля. Більше всього консервативна японська аристократія побоювалася європейських "чорних кораблів", які стали символом західної колоніальної експансії. Сьогунат жорстко контролював торгівлю і агресивно чинив опір поширенню християнства і західної культури на островах. Самим японцям було заборонено покидати острови. Втім, товарно-грошові відносини носять універсальний характер, тому в XVII столітті японці самі без допомоги розвинутих в торговельному відношенні європейців додумалися до використання так званих "рисових квитків", які були по суті форвардними контрактами на постачання рису. Ці картки активно застосовувалися як платіжний засіб при проведенні різних комерційних операцій всередині країни.

В епоху, коли європейські пароплави борознили простори океанів, а паровози, що пихтять чорним димом, швидко літали по чавунним рейкам, Японія все ще була феодалною відсталою в технічному плані країною. Завдяки своїй закритості їй вдалося уникнути долі європейської колонії, проте сумна картина країни, застряглої в середньовіччі, викликало невдоволення у багатьох японців, особливо тих, які проживали в торгових зонах. Перший крок до відкриття Японії для всього світу був зроблений в 1855 році. Командор американського військового флоту Метью Перрі від імені уряду США підписав угоду з представниками сьогуната, яке дозволило американцям торгувати в двох японських портах. Проте цього було мало. Серця прогресивно налаштованих

японців вимагали змін. Громадянська війна 1867-68 років завершилося поразкою сьогуна, що привело до реставрації імператорської династії. У епоху, що прослідувала за цією подією, відомою як період Мейдзі ("освічений уряд"), почалася радикальна модернізація країни. Скасовується феодальна система, а замість неї засновуються численні західні інститути. Створюється рекрутська армія по західному взірцю, приймається конституція, засновується уряд і судова система. У Японії скликається парламент за зразком Британського парламенту. Проводиться земельна реформа. Не дивлячись на те, що формально країною управляв імператор, фактично влада знаходилася в руках земельної і торговельно-промислової олігархії з кланів, що отримали перемогу над сьогуном.

Відкриття портів і реставрація Мейдзі послужила каталізатором бурхливої індустріалізації Японії, в результаті якої до 1905 року Японія увійшла до складу сильних світових держав під девізом "добробут країни і військова потужність!". Хоча в цілому роль особистості в історії оцінюється неоднозначно, величезне значення японця на ім'я Сибусава Ейіті для розвитку японської економіки не викликає сумнівів. Його часто називають батьком японського капіталізму. Дійсно, без його активної участі не обійшлося, мабуть, жодної прогресивної ініціативи епохи Мейдзі. У 1867 році він у складі делегації сьогунату побував в Європі. Повернувшись на батьківщину, він усвідомив необхідність реформ в Японії, ставши переконаним прихильником капіталістичних перетворень. Сибусава Ейіті був процвітаючим бізнесменом, банкіром. У міністерстві економіки він відповідав за проведення реформ. Сибусава Ейіті вважається засновником багатьох акціонерних компаній в Японії. За його ініціативою був створений Перший національний банк Японії, який почав застосовувати сучасну європейську кредитну практику.

У країні відносно швидко виникає ринок цінних паперів, який включав акції компаній і облігації державної позики. Не дивлячись на перемогу прогресивних сил в Японії ліквідація багаточисельного привілейованого класу воїнів-самураїв зайняла декілька років. Самураї отримували гроші з казни за свою службу. Просте звільнення великої кількості непотрібних військових могло спровокувати серйозне повстання і навіть громадянську війну. Щоб зменшити тягар витрат на утримання самураїв на військовій службі, молодий японський уряд починає розплачуватися з ними облігаціями державної позики. Таким чином, до кінця 70-х років XIX століття в Японії виникає необхідність створення торгового майданчика, де проходитиме організована торгівля цінними паперами. Токійська фондова біржа була утворена за ініціативою Сибусави Ейіті в 1878 році. Торги на ній почалися 1 червня 1878 року. Хоча більшість японських бізнесменів і чиновників того часу вже одягалися по європейській моді, біржовики, що працювали в торговому залі, носили кімоно. З часом це стало традицією, яка проіснувала до найостаннішої сесії в торговому залі, проведеної в 1999 році.

У останнє десятиліття XIX століття індустріалізація країни за підтримки англійського капіталу збільшує свої масштаби. Об'єм торгів зростає, що змушує біржу розширити торговий зал, щоб вміщати більше трейдерів. Примітний той

факт, що найактивніше на біржі торгували акціями самої Токійської фондової біржі. Втім, торгівля акціями почала переважати на біржі лише в кінця 20-х років ХХ століття. До цього основним об'єктом торгових операцій були облігації.

В кінці ХІХ століття Японія починає низку своїх переможних воєн, яка завершиться єдиною поразкою в Другій світовій війні. Витрати уряду у зв'язку з участю в Першій китайсько-японській війні (1894-1895), російсько-японській війні (1904-1905), Першій світовій війні на стороні Антанти, Другій китайсько-японській війні і Другій світовій війні стимулюють розвиток японської промисловості і зростання фондового ринку за рахунок випуску нових облігацій державної позики і акцій компаній, утворених на початку ХХ століття. Крім Токійської біржі до 40-х років минулого століття в країні з'являється ще декілька фондових бірж.

У 1943 році під час Другої світової війни був прийнятий "Закон про японську біржу цінних паперів". Згідно нього Токійська фондова біржа була реорганізована в новий інститут для посилення контролю над операціями у військовий час. 30 червня 1943 року 11 японських фондових бірж з різних міст було об'єднано, і на їх основі створена квазі-публічна корпорація "Японська біржа цінних паперів". Проте пропрацювала вона недовго. Вже 10 серпня 1945 американські атомні бомбардування змусили припинити роботу біржі, а спорожнілі приміщення біржі зайняли американські військові. До січня 1948 року в будівлі Токійської біржі розміщувалася штаб-квартира окупаційних військ, що управляли країною до початку 1950 років, коли повноваження поступово були передані японському уряду.

Післявоєнне відновлення економіки країни проводилося під керівництвом американського уряду, що діяв на території Японії через Вище командування союзних сил, яке отримало всю повноту влади в країні на період окупації. США надавали фінансову і матеріально-технічну допомогу колишньому супротивникові не просто так. Зростання японської економіки і підвищення рівня життя в країні, на думку американської влади, повинні були перешкодити відродженню японського мілітаризму і запобігти утворенню комуністичної держави на Японських островах.

Японська біржа цінних паперів була формально розпущена в 1947 році. В цей же час були скасовані гігантські промислово-фінансові конгломерати "дзайбатсу", що діяли в Японії з кінця ХІХ століття. Акції підприємств розподіляються між державними інвесторами. Потім була проведена приватизація компаній, внаслідок чого виникла необхідність відновлення фондової біржі. Свою діяльність нова Токійська фондова біржа почала в червні 1949 року.

Японія стала надійним союзником США під час корейської війни в 1950-х роках. За це США продовжували надавати економічну допомогу. В цей час американський уряд перераховував в Токіо великі суми "за надання військової підтримки". Ці виплати в 1950-му році склали 27% від експортних доходів Японії. Економіка країни продовжила упевнене зростання і після припинення американських виплат. Уряд проводив політику стимулювання приватного

сектора і протекціонізму по відношенню до національних компаній. У 1951 році створений Японський банк розвитку, що надавав дешеві позики для розвитку бізнесу. Приблизно 83% виданих банком кредитів пішли на фінансування стратегічних галузей промисловості (суднобудування, електротехнічне машинобудування, виробництво вугілля і сталі). Міністерство міжнародної торгівлі і промисловості отримало контроль над всім імпортом, що надходив до Японії. Більш того, міністерство отримало повноваження вести міжнародні переговори по імпорту промислових технологій. Ефективні технології забезпечили міцну основу для зростання японської промисловості в 1950-х роках.

Особливістю японської економіки в роки так званого "економічного дива" є щільна співпраця виробників, постачальників, дистриб'юторів усередині крупних фінансово-промислових конгломератів, званих "кейретсу". Компанії, що входили в конгломерати, були щільно інтегровані з державними структурами і один з одним через перехресну пайову участь. Через цю горизонтальну і вертикальну інтеграцію, на фондовому ринку оберталася обмежена кількість акцій компаній, що брали участь в конгломератах. На біржі торгувалися приблизно дві третини акцій якої-небудь компанії, що забезпечувало їй протекцію від поглинання з боку іноземного капіталу. У другій половині 1960-х років ВВП Японії збільшувався на 11,6% в рік. Якщо в 1965 році ВВП країни в номінальному виразі склав більше \$91 млрд., то всього через 15 років цей показник досяг \$1065 млрд.

У 1985 році Токійська фондова біржа переїздить в нову будівлю з просторішим торговим залом. Втім, на збільшення числа операцій це сильно не вплинуло, оскільки вже з 1974 року для обліку і проведення операцій застосовувалася електронна система обробки ринкової інформації, а курси цінних паперів відображалися на величезному електронному табло. Частково завдяки технічним нововведенням в період з 1983 року по 1990 рік на біржі було зафіксовано безпрецедентне зростання обсягів торгів.

На початку 1990-х років Токійська фондова біржа комп'ютеризувала деякі біржові операції, такі наприклад, як розміщення і підбір відповідних один одному наказів. Раніше ці операції проводилися вручну. Пізніше з'явилася можливість розміщення замовлень через Інтернет у разі, коли об'єм операції був меншим мінімально встановленого для операцій на торговому майданчику. Подальша комп'ютеризація біржі привела до зменшення числа трейдерів і біржових клерків, що працюють в торговому залі.

Комп'ютеризація біржі продовжувалася, що у результаті привело до закриття торгового залу 30 квітня 1999 року. З того часу всі транзакції на Токійській фондовій біржі проводяться в електронних системах, і екзотичний символ Токійської біржі - клерків в кімоно - тепер можна побачити лише в урочистих випадках, або на фотографіях і старих відеозаписах. Хоча сьогодні Токійська фондова біржа дещо втратила минуле значення, вона до цих пір залишається однією найкрупніших бірж в світі по сукупній ринковій капіталізації компаній, що мають лістинг на цій біржі.

**Росія**

Дореволюційна Росія надзвичайно важко сприймала біржу. Гострої потреби у цьому інституті тут не було до XVIII-го ст. У 1703 р. цар Петро Перший, подорожуючи Голландією під виглядом майстрового, відвідав Амстердамську товарну біржу, що вразила його своїм розмахом. За його наказом через два роки у Санкт-Петербурзі на Васильєвському острові було збудовано величну споруду для першої російської біржі. Іноземне походження та державний характер першої в Росії біржі визначили її долю. На ній котирувалися товарні векселі державних мануфактур, спеціально заснованих для потреб армії та флоту.

У Регламенті для головного магістра, який написав Петро Перший, всім портовим, губернським та іншим містам було наказано будувати біржі і купців змусити використовувати їх. Однак, при звичаєні залагоджувати свої торговельні справи на значних за розмірами ярмарках купці ігнорували біржу. Після смерті царя-реформатора Санкт-Петербурзька біржа, одна на всю Російську імперію, проіснувала понад сто років. Реальних економічних передумов для розвитку біржової торгівлі не було, а пряме копіювання іноземних форм явно не враховувало самотності господарського середовища колишньої Росії. То був час розквіту дрібногуртових ярмарків. Товарний ринок у Росії розвивався значно повільніше, ніж в інших країнах, внаслідок чого російське село традиційно потерпало. І лише після промислового перевороту у 80–90-х роках XIX-го ст. у Росії відбувається перший біржовий “бум”, що суттєво прискорює ліквідацію товарного “голоду”.

Розвиток капіталізму в Росії зумовлює економічну необхідність біржі. Особливо велику роль на той час відіграє експорт зерна. Наступною після Санкт-Петербурзької виникає Одеська біржа (1796 р.), потім Кременчуцька (1834 р.), Рибінська (1842 р.), і тільки після того – біржі у Москві, Києві, Миколаєві, Харкові, Ризі, Варшаві. Як бачимо біржі засновувалися у багатьох містах на теренах України. До кінця XIX-го ст. у Російській імперії налічувалося 114 бірж.

Про ставлення до біржі на теренах тодішньої України свідчить видана у 1916 р. у Києві “Біржова енциклопедія”, де зокрема сказано: “І донині панує погляд, що біржа є інститут винятково небезпечний і злісний, котрий потрібно тримати обіруч, з одного боку, оберігаючи державний кредит від зловмисних посягань на курси фондів, з другого – оберігаючи обивательських карасів від біржових щук і акул, турботливо закриваючи їм, що не доросли до розуміння власних інтересів, доступ до забороненого капища золотого тільця”.

Коріння російських бірж проростає від епохи Великого Новгород, Архангельська, Москви, де купці збиралися на величезних ярмарках. Московська товарна біржа, збудована за кошти купця Никифора Лежева у 1839 р., працює власне як біржа лише з 1861 р.

Саме з 1861 р. починається справжня історія російських бірж як яскравих представниць ринкової економіки, що після скасування кріпосного права завойовували місце під сонцем у Росії. На цих біржах спочатку проводилися операції з реальним товаром, цінними паперами та валютою. До першої світової війни на фондових біржах забороняли строкові операції, саме цей фактор



виявився вирішальним в уповільненому розвитку російського фондового ринку і біржового взагалі.

З 1882 р. одне з провідних місць займала зернова біржа Саратов, який розміщений на перехресті водних та залізничних шляхів всього зернового Півдня та Південного Сходу тодішньої імперії. Саратов постачав хліб обом столицям та експортував за кордон. Біржа відіграла надзвичайно важливу роль у торговельно-промисловому розвитку Поволжя. Угоди на зерно стали цивілізованими, втратили “базарний” характер. Були впроваджені у практику торговельні угоди під майбутній урожай, строковий фрахт суден та залізничних вагонів. Саратовська біржа організовувала з’їзди мірошників, опікувалася розширенням русла річки Волги, сприяла будівництву залізниць, складів, елеваторів. Жоден великий проект не обходився без консультацій або іншої участі біржі.

До початку ХХ ст. в Росії активно функціонувало близько півсотні товарних, а також ряд фондових бірж (самостійних фондових відділів товарних бірж) загальноєвропейського значення. За масштабами біржової торгівлі Росія ніскільки не поступалася найбільш розвиненим європейським державам (у Німеччині до початку ХХ ст. нараховувалося близько 20 бірж, у Франції - 70).

Інститут біржової торгівлі розвивався в Росії в рамках самостійних громадських організацій підприємців. Контроль держави за їх діяльністю здійснювався у формі концесійної (дозвільної) системи установ бірж. В Росії не було загального правового регулювання біржової діяльності. Біржі здійснювали операції на основі своїх статутів і ділових звичаїв, які формувалися в повсякденній торговій практиці, що зводилися біржовими комітетами до правил біржової торгівлі. Це був період, коли держава покладалася на авторитет і професіоналізм самих комерсантів. Причому деякі біржі з успіхом справлялися з покладеними на них державою контрольними функціями. Наприклад, Санкт-Петербурзька фондова біржа здійснювала серед іншого обов'язковий попередній контроль за фондовими (інвестиційними) паперами, що випускалися на всіх інших російських біржах.

Біржі були органічно вплетені в розгалужену систему суспільного саморегулювання економічних відносин. Поряд з іншими громадськими торговими інститутами, зокрема, ярмарками, торговими і торгово-промисловими палатами, купецькими зборами, спілками промисловців - російські біржі виконували необхідні функції у сфері балансування попиту і пропозиції, ціноутворення, налагодження міцних міжрегіональних і міжнародних торгових зв'язків, контролю за емісією і обігом цінних паперів.

Особливістю всіх російських бірж була велика представницька діяльність, доброчинство, сприяння розквіту культури та мистецтв. Саме така їх діяльність мала в майбутньому підняти до розряду почесних професію біржовика. Однак події 1917 р. не лише не дозволили здійснити заплановане, навпаки, декільком поколінням у наших країнах довелося жити в суспільстві, повній протилежності минулому. Була знищена економічна свобода, її основа – приватна власність. Вони були замінені державним розподілом ресурсів, вічним дефіцитом усього. Непотрібними виявилися дослідження вчених та юристів, до яких знову

звертаємося ми сьогодні, в період ринкового реформування економіки в Україні через понад 80 років. Все ж таки актуальності ці дослідження й досі не втратили, їх можна використовувати і вченим, і законодавцям в процесі законотворчого забезпечення становлення строкового (ф'ючерсного) ринку.

## **1.2. Біржова торгівля в ХХ столітті**

### **Біржова торгівля в першій половині ХХ століття**

Початок ХХ століття вважається епохою розквіту імперіалізму – політики створення масштабних колоніальних і економічних імперій. В цей час спостерігається активізація міжнародної торгівлі, всупереч торгівельним бар'єрами і митним тарифам. Уряди майже не втручаються в процес ціноутворення на ринку і заохочують створення нових бірж. Товари доставляються по залізницях і в трюмах величезних пароплавів, курси цінних паперів і новини передаються по лініях телеграфного зв'язку, а інвестиційний капітал вільно переміщається туди, де з його допомогою можна отримати найбільший прибуток. Лише деякі країни стягували експортні мита. В Іспанії, наприклад, все ще застосовувалися мита на кокс і відходи текстильного виробництва, в Малайзії і Болівії на олов'яну руду, в Румунії на продукцію з шкіри і деревину, в Італії - на предмети мистецтва. Сучасною мовою, на початку століття економіка була “глобальною”. У той час рух капіталу і торгівля між країнами відносно розмірів національного доходу були принаймні такими ж, як і зараз, якщо не більшою.

Проте, над відкритою економікою початку століття починали згущуватися хмари. Провідні європейські держави, такі як Англія і Франція, володіли своєю колоніальною імперією. Колонії були гарним джерелом дешевої сировини і ринками збуту готової продукції. Промислова революція ХІХ століття привела до росту нових економік в Європі, що не встигли обзавестися колоніями. США і Німеччина вже до 1910 року переважала Англію за обсягами випуску промислової продукції. У 1913 році Росія обігнала Австро-Угорщину і Італію, ставши п'ятою промисловою державою в світі після США, Німеччини, Англії і Франції. Промислові еліти нових індустріальних держав також прагнули до створення своїх колоніальних імперій.

Суперечності між торговельно-промисловими елітами європейських країн зрештою привели до зростання напруженості і утворення військово-політичних альянсів – Антанти і Троїстого союзу. Для того, щоб розгорілася пожежа Першої світової війни потрібна була всього одна іскра. Нею стало вбивство австрійського ерцгерцога в Сараєво 28 червня 1914 року. Початок світової війни став шоком, в результаті якого більшість бірж надовго припинили свою діяльність. 31 липня 1914 року Нью-йоркська фондова біржа закрилася на 4 місяці. До цих пір ця перерва в роботі біржі залишається найдовшою за всю її історію. Американська влада вирішила відновити роботу біржі лише в кінці листопада, для того, щоб розмістити на ній казначейські облігації країн, що воювали. Таким кроком американський уряд сподівався врятувати своїх європейських торгових партнерів від фінансового краху. Самі США тоді ще не брали участь у війні. Торгівля акціями на Нью-йоркській фондовій біржі

відновилася 12 грудня 1914 року. Лондонська фондова біржа залишалася закритою ще довше – з кінця липня 1914 року до січня 1915 року.

Війна знову змусила уряди європейських країн брати у борг. Після відновлення роботи фондові біржі в Європі і Америці стали основним майданчиками реалізації державних облігацій. Товарні біржі продовжили свою роботу без зупинки, або відкривалися після нетривалої перерви, оскільки вони грали важливу роль в процесі товарообміну і були життєво необхідні для нормального функціонування розвинених економік.

Світова війна стала причиною різких змін майже на всіх торгових майданчиках світу. Запроваджувались різні заходи посилення державного контролю над біржами у воєнний час. Перш за все, на біржах ліквідувався зарубіжний бізнес, іноземні учасники позбавлялися доступу, встановлювався мінімальний рівень комісій. На ринку цінних паперів основним предметом торгів стали державні облігації. Обмеження воєнного часу, які стосувалися умов членства на біржах, отримали формальне відображення в статутах після закінчення війни і збереглися вже в мирний час. Іншими словами, Перша світова війна принесла з собою зміни в роботу бірж, які після її закінчення стали постійними; змінилися всі зовнішні умови, які служили причиною розвитку біржової справи в довоєнний період. Введення суворих внутрішніх правил на біржах виправдовувалося необхідністю захисту доходів її учасників в неспокійний воєнний час.

Після закінчення війни економіка країн, що брали в ній участь, зберегла риси так званого “воєнного колективізму”, планової економіки воєнного часу, регульованої з позиції інтересів крупного бізнесу через інструменти центрального уряду. Така модель в різній мірі застосовувалася у всьому світі до кінця двадцятого століття. Під час Першої світової війни відбувся радикальний перехід від переважно вільної глобальної капіталістичної економіки до нового порядку, який характеризується сильним урядом, значним і глибоким втручанням держави в економіку, плануванням і системою державних субсидій і ринкових привілеїв для крупного національного бізнесу, яким опікується рідний уряд. Така модель почала складатися в сфері розподілу воєнних замовлень, але потім розповсюдилася на всю економіку. У якійсь мірі воєнний порядок нагадував старий меркантилізм XVIII століття, проте на цей раз він служив для заохочення промислового бізнесу, а не торгового.

Під час війни на товарній біржі Чикаго активно працювали урядові управління, що займалися управлінням державними запасами продовольства. Ф'ючерсна торгівля була припинена після вступу США до війни на період з вересня 1917 року по травень 1920 року. У післявоєнний період в США відбувається націоналізація торгівлі зерном для забезпечення гарантованої стабільності цін. Крім того, націоналізуються американські залізниці. Для регулювання ринку федеральний уряд в 1922 році засновує Управління по торгівлі ф'ючерсами на зерно. Але американська влада на цьому не зупиняється. Наступного року Верховний суд підтримує федеральний закон, покликаний усунути маніпуляцію цінами на ринку зерна і інші торгівельні зловживання. У 1924 році обговорюється законопроект про обмеження обсягів

денних торгів, який президент товарної біржі Чикаго назвав шкідливою, хворою спробою обмеження вільної дії сил попиту і пропозиції на ринку. У 1925 році рада директорів біржі Чикаго отримує право оголошувати надзвичайну ситуацію і встановлювати межі денних коливань цін. І в цьому ж році на біржі торгується рекордний обсяг зерна. Десятиліття завершується прийняттям в 1929 році закону про збут сільськогосподарської продукції, в результаті якого федеральний уряд стає головним гравцем на ринку зерна. У 1930 роки, коли товарний ринок переживав сильне зниження, Федеральне сільськогосподарське управління почало проводити ринкові інтервенції, через що учасники ринку почали йти з Чикаго на інші біржі. У 1934 об'єм зерна, який був поставлений в місто, знизився до рівня 1870 року. Підозрюючи, що різке зниження цін під час Великої Депресії викликаною діяльністю бірж, Конгрес в 1936 році приймає акт про товарні біржі, що встановив жорсткіший порядок регулювання біржової торгівлі.

Для США Перша світова війна виявилася поворотним моментом. Будучи до моменту її початку боржником європейських держав, Сполучені Штати вийшли з війни їх кредитором. Уолл-Стріт замінила Лондон на позиції світового центру інвестиційного капіталу. В наступне десятиліття після Першої світової війни, більше 1700 випусків іноземних цінних паперів було розміщено на американських біржах. Головним торгівельним майданчиком світу в умовах крайнього нестабільного ринку стала Нью-Йоркська фондова біржа. У післявоєнний період відбулося посилення регулювання біржі. У 1920 роках була створена централізована система клірингу, а також бюро по припиненню обманливої практики, покликане обмежити спекуляції і інші “шахрайські операції з цінними паперами”.

У післявоєнний період правила Лондонської фондової біржі, розроблені для стабілізації ситуації на ринку під час війни, почали використовуватися її учасниками для зниження конкуренції на торгівельному майданчику і створення для себе м'якших умов. З цією метою застосовувалися обмеження доступу на біржу, мінімальні рівні комісії і інші засоби. Проте не відсталість біржі заважала залученню інвестицій в британську промисловість. Головним винуватцем проблеми стала втрата Лондоном ролі провідного посередника на світовому фондовому ринку і величезний державний борг, який змушував підвищувати податки, що стало причиною зниження ефективності британської економіки.

Американська економіка, навпаки, переживала бурхливий ріст в 1920-і роки. У 1923 році почалося історичне зростання фондового ринку, що продовжилося шість років. Мільйони американців ставали учасниками цього ринку. Багато хто, не маючи достатньої кількості готівкових засобів, придбав цінних паперів, займаючи гроші на купівлю у брокера. В умовах зростаючого ринку така практика дуже вигідна, але при падінні ринку дуже боляче ударить як по інвесторові, так і по брокерові.

### **Велика депресія**

Велика депресія — загальносвітова потужна економічна криза, яка настала восени 1929 року та тривала до кінця 1930-х років. У різних країнах Велика

депресія мала різні хронологічні межі, проте найбільш помітною була в країнах Західної Європи та США.

По суті, Велика депресія — це світова економічна криза, а сам термін зазвичай вживається щодо Сполучених Штатів Америки.

Великій депресії передували події Біржового краху в США 1929 року. Спекулятивний бум 1920-х років завершився грандіозним крахом 24 жовтня 1929 - день, який увійшов в історію як "чорний четвер". Незабаром послідувала паніка в "чорний вівторок" 29 жовтня 1929 року, коли індекс Dow Jones знизився більш ніж на 11%. Падіння курсів акцій спричинило банкрутства комерційних банків, які або купували акції, або приймали їх в заставу під кредити. У міру того як економіка країни сповзала в депресію, частково викликану крахом банківської системи, біржова кон'юнктура продовжувала погіршуватись. Фондовий ринок зумів відновити свої докризові позиції лише до 1954, чому значною мірою сприяли "бичачі настрої", що панували на ринку в 1950-х роках. ("Ринком биків" називають період, коли ціни акцій ростуть, завдяки "бикам" - учасниками ринку, що переконані в підвищенні кон'юнктури і розраховують на збільшення вартості акцій; "ведмеді", навпаки, переконані в тому, що ціни акцій падатимуть, і, відповідно, їх домінування формує т.з. "ведмежий ринок".)

До моменту початку кризи 1% американців володіли надвисокими доходами, 42% — наднизьким. У 1929 році приблизно 100 великих корпорацій контролювали половину корпоративних фінансів Америки, а банківська система була в дикому стані — банки часто обіцяли своїм вкладникам 4-5% доходу на день.

З середини 1920-х років фондовий ринок США був повністю у владі "биків" — гравців, що грають на підвищення курсів акцій. У 1923 році фондовий індекс Dow Jones перебував на рівні 99. У серпні 1929 року він злетів на 400% і досяг 380, а 3 вересня індекс досяг рекорду 381,17 — однією з причин цього зростання була активність біржових спекулянтів.

Різно зріс обсяг заощаджень, які жителі США зберігали в банках. Процентні ставки тоді були низькі, тому банківські кредити були доступні дуже багатьом американцям, які розраховували погасити їх у майбутньому. Спекулянти брали банківські кредити для того, щоб вкласти ці гроші в акції.

Стан справ у промисловості, здавалося, був блискучим. Промислові компанії рапортували про прибутки і вважали за краще інвестувати їх у виробництво нових видів продукції. Це спонукало біржових гравців активно скуповувати їхні акції. Однак у 1929 році з'ясувалося, що акції не забезпечують високого рівня дивідендів, а прогноз прибутків багатьох компаній-емітентів виявився завищеним. Компанії-емітенти стикалися з падінням обсягів продажів, у той час, як курси їхніх акцій росли.

24 жовтня 1929 (цей день увійшов в історію як «чорний четвер») на Нью-Йоркській фондовій біржі відбулося різке зниження акцій, це ознаменувало початок найбільшої в історії світової економічної кризи.

«Биків» змінили «ведмеді» — гравці на зниження. Інвестори почали масово продавати акції, спроби утримати курси акцій не увінчалися успіхом.

Вартість цінних паперів впала на 60-70%, різко знизилася ділова активність, був скасований золотий стандарт для основних світових валют.

Найсолідніші акції — Американської компанії телефонів і телеграфу, Загальної електричної компанії і Загальної компанії двигунів — втратили протягом тижня до двохсот пунктів. До кінця місяця власники акцій втратили понад 15 млрд. доларів. До кінця 1929 падіння курсів цінних паперів досягло фантастичної суми в 40 млрд. доларів. Закривалися фірми і заводи, тріскалися банки, мільйони людей стали безробітними.

За перші ж три роки депресії збанкрутували 4835 банків. А охоплене панікою населення намагалося за першої ж можливості вилучати свої заощадження з уцілілих банків, у результаті чого кількість грошей в обігу зросла з 454 млн. доларів в 1929 році до 5699 млн. доларів наприкінці 1932 року.

Криза шаленіла до 1933 року, а її наслідки відчувалися до кінця 1930-х років.

Промислове виробництво під час цієї кризи скоротилося в США на 46%, у Великобританії на 24%, у Німеччині на 41%, у Франції на 32%. Курси акцій промислових компаній впали в США на 87%, у Великобританії на 48%, у Німеччині на 64%, у Франції на 60%. Колосальних розмірів досягло безробіття. За офіційними даними, в 1933 році в 32 розвинених країнах налічувалося 30 млн. безробітних, у тому числі в США 14 млн.

Обвал ринку став трагедією мільйонів. Багато людей втратили все, що мали, деякі у відчаї здійснювали самогубство. Жовтневе падіння ринку вважається початком Великої Депресії, що оволоділа країною все наступне десятиліття.

У найважчий момент Великої Депресії в 1933 році кожен четвертий працездатний американець був безробітним. Ситуацію посилював промисловий спад, який продовжувався впродовж всього десятиліття. Більш за всіх постраждали такі сектори економіки як видобуток вугілля, залізничні перевезення і текстильне виробництво. У липні 1932 року індекс Dow Jones знижується до найнижчого рівня за всі роки Депресії, впавши на 89% в порівнянні з рекордним значенням перед крахом 1929 року. До кризи економіка США росла в середньому на 3,5% в рік, а після 1929 року ВВП країни скорочувався більш ніж на 10% в рік. Дуже сильно постраждало сільське господарство. Ціни на сільгосппродукти з 1929 по 1932 рік впали на 53%. Проте найбільшою бідою перших чотирьох років Депресії став крах банківської системи. З 1929 по 1934 збанкрутували близько 11000 банків. Разом з банками з економіки країни зникли і \$2 млрд., які знаходилися на депозитних рахунках. Загальний обсяг грошової маси за цей час скоротився на третину.

У березні 1933 року Рузвельт представив свій “Новий курс” – програму оздоровлення економіки країни, яка характеризувалася жорсткими і рішучими адміністративними заходами і втручанням держави. Далеко не всі ініціативи “нового курсу” виявилися вдалими, але деякі надали тривалий і сприятливий ефект для економіки. «Новий курс» президента Франкліна Рузвельта, суть якого полягала у проведенні державно-монополістичного регулювання

економіки, дозволив поступово нормалізувати становище в країні. Політика «Нового курсу» включала в себе регулювання цін, ініціювання об'єднання виробників у великі підприємства, соціальну програму — встановлення мінімальної заробітної плати, максимального робочого тижня, введення пенсій працівникам, які досягли 65 років, та ін.

У 1933-1934 федеральний уряд провів розслідування причин біржового краху і прийняв ряд законів, що забороняють комерційним банкам займатися ризикованими операціями. Ці закони регулювали банківську і фінансову діяльність аж до 1970-х років, коли їх роль почала зменшуватися. У 1935 була заснована Комісія з цінних паперів і бірж, яка провела реорганізацію бірж і проголосила, що відтепер біржові операції повинні відповідати інтересам суспільства в цілому.

Також був прийнятий закон, який заборонив зв'язок між інвестиційними і комерційними банками, і введено державне страхування банківських вкладів на суму, що не перевищує 100 тисяч доларів (для цього сформовано Федеральна корпорація страхування депозитів FDIC).

#### Причини та передумови

Серед економістів немає одностайності щодо причин Великої депресії. Існують декілька теорій щодо її передумов, але широко вважається, що у виникненні економічної кризи відіграла роль сукупність факторів.

Кейнсіанське пояснення пов'язує кризу з нестачею грошової маси. У той час гроші були прив'язані до золотого запасу, це значно обмежувало грошову масу. Водночас масштаби виробництва зростали, з'являлися нові види товарів, такі, як автомобілі, літаки, радіоприймачі. Товарна кількість, як валова, так і асортиментна збільшувалась у рази. Внаслідок обмеженості грошової маси й зростаючого надлишку товарної маси виникла сильна дефляція — ціновий спад, що викликав фінансову нестабільність, банкрутство багатьох підприємств, неповернення кредитів. Грандіозний сумарний ефект завдав шкоди навіть розвиненим галузям економіки.

Марксистське пояснення пояснює депресію кризою надвиробництва, притаманною капіталізму.

Теорія біржової бульбашки стверджує, що інвестиції у виробництво були набагато більшими за реально необхідні.

Теорія стрімкого приросту населення пов'язує кризу з великою кількістю дітей у сім'ї. Велика кількість дітей була характерною для аграрного способу виробництва (в середньому 3-5 дітей на сім'ю), однак на період кризи значно скоротився відсоток природної смертності від хвороб у результаті технологічного прориву в медицині та тимчасового підвищення рівня життя.

#### Наслідки

Рівень промислового виробництва був відсунений до початку ХХ століття, тобто на 30 років назад.

У країнах Західної Європи нараховувалось до 30 мільйонів безробітних

Погіршилось становище фермерів, дрібних підприємців, представників середнього класу. Багато людей опинилося за межею бідності.

Значно збільшилась популярність як ліворадикальних (комуністичних), так і праворадикальних (фашистських та радикально-націоналістичних) партій. Так, наприклад, у Німеччині владу здобула Націонал-соціалістична німецька робітничка партія на чолі з Адольфом Гітлером.

#### Велика депресія в країнах світу Австралія

Велика залежність Австралії від експорту сільськогосподарської продукції призвела до тяжких наслідків. Падаючий експортний попит та ціни на товари призвели до значного скорочення заробітної плати. Безробіття досягло рекордного для Австралії максимуму — майже у 32 % у 1932 році. Після 1932 року зростання цін на м'ясо та шерстяні вироби сприяло стабілізації економіки.

#### США

За статистичними даними, криза у США спричинила найтяжчі наслідки.

- Було закрито більше, ніж 5 тисяч банків
- Акції знецінились на 40 мільярдів доларів
- Внаслідок підвищення рівня інфляції значно зросли ціни
- Промислове виробництво скоротилося на 50 %
- У п'ять разів зменшилося виробництво автомобілів
- 12 мільйонів безробітних (у піковий момент кризи — 15 мільйонів)
- 5 мільйонів американських фермерів були позбавлені господарства і землі за несплату боргів.

На думку деяких експертів, природний приріст населення у США на час кризи суттєво зменшився.

Задля подолання кризи у 1933 р. почав здійснюватися Новий курс Рузвельта — різноманітні заходи, направлені на врегулювання економічного становища. Деякі з них, за сучасними уявленнями, допомогли усунути причини, деякі допомагали найбільш постраждалим верствам населення, деякі навпаки, погіршували ситуацію.

#### Сполучене Королівство

Індустріальні райони Британії постраждали одразу ж дуже сильно, оскільки зник попит на британську продукцію. До кінця 1930 року безробіття зросло з 1 млн. до 2,5 млн., що склало 20% від застрахованої робочої сили, експорт зменшився на 50%. В 1933 році безробітними були 30% жителів Глазго. Через значний спад у важкій промисловості безробіття в деяких містах сягало 70%. Національний голодний марш 1932 року був найбільшим із низки голодних маршів, що відбувалися в Британії впродовж 20-х і 30-х років. Приблизно 200 тис. безробітних чоловіків відправили в трудові табори, що продовжували діяти до 1939 року.

#### Німеччина

Депресія завдала дуже сильного удару Веймарській республіці, оскільки припинилися американські позики, метою яких була відбудова німецької економіки після Першої світової війни. На 1932 рік безробіття досягло рівня 30%. В цьому ж році після Лозанської конференції Німеччина припинила виплату репарацій (на той час було виплачена восьма частина всіх репарацій).



Важка економічна ситуація підняла рейтинг екстремістських рухів. В січні 1933 року до влади прийшла Німецька націонал-соціалістична робітничка партія.

#### Франція

Франція не постраждала так сильно, як Німеччина чи Британія. Її економіка менше залежала від імпорту та експорту. Вплив депресії почав відчуватися лише в 1931 році. Рівень безробіття зростав з 1929 по 1935, після чого пішов на спад. Однак важкі часи та зростання безробіття призвело до бунтів і росту популярності Національного фронту.

#### Радянський Союз

В СРСР роки Великої Депресії збіглися з періодом розкуркулювання та голодомору. Однак ізольована від світової радянська економіка не відчула значного впливу економічного спаду. На перший погляд це виглядало, як підтвердження марксової теорії криз і сприяло поширенню комуністичних та соціалістичних поглядів у світі. Коли радянське торговельне представництво в Нью-Йорку оголосило про 6 тис. вакансій, воно отримало 100 тис. заяв. Чимало західних інтелектуалів закривали очі на повідомлення про масові смерті, висловлюючи симпатії до Радянського Союзу.

#### Завершення кризи

Деякими експертами вважається, що причиною закінчення Великої депресії стала Друга світова війна, що спричинила масові державні закупівлі озброєння. Хоча таке пояснення розвитку подій має певну вірогідність, аналіз історичних джерел вказує на початок економічної стабілізації у 1932—1933 роках, тобто задовго до початку війни.

Для підвищення ефективності роботи головного торговельного майданчика США і підвищення безпеки проведення операцій в 1938 році починається довга реорганізація Нью-йоркської фондової біржі. Для того, щоб уникнути повторення трагедії 1929 року до 1938 року керівництво біржі розробило і прийняло програму захисту інвесторів. Реорганізація завершилась лише в 1941 році, коли до конституції біржі вносяться значні поправки для зосередження основних адміністративних важелів в руках президента біржі і його помічників.

Роки Другої світової війни пройшли на Нью-йоркській фондовій біржі відносно спокійно. Вона не припинила свою діяльність навіть після несподіваного нападу японської авіації на Перл-харбор. Економіка країни в ці роки остаточно виходить з кризи завдяки воєнним замовленням. На біржі активно торгуються так звані воєнні облігації американського уряду. Всього за роки війни Комітет з фінансування воєнних витрат, що проводив розміщення державної позики на біржі, залучив до воєнного бюджету країни \$185,7 млрд. До кінця війни 85 млн. американців були тримачами воєнних облігацій.

Не дивлячись на окремі періоди стагнації, вартість цінних паперів, що обертались на біржі, і об'єм торгівлі продовжували стійко рости. У 1970 була модернізована система біржової торгівлі і інформації, а 1975 ознаменувався створенням системи загальнонаціонального ринку, що вимагала безперервної підтримки зв'язку між всіма біржами країни і дозволила брокерам (а відтак і їх клієнтам) укладати операції за найвигіднішими з можливих на даний момент

цінами. У 1976 почала функціонувати система біржових розрахунків по цільових наказах, яка значно спростила обробку і виконання наказів на здійснення невеликих операцій, а в 1978 була введена в дію Міжринкова торгівельна система, що забезпечила можливість швидкого укладення операцій на різних біржах. У 1980, незадовго до початку фінансового буму 1980-х років, нові торгівельні пости (місця в торгівельному залі біржі, де торгують цінними паперами із схожими характеристиками) на Нью-йоркській фондовій біржі були оснащені сучасними засобами обробки даних і зв'язку. У 1983 почалася торгівля опціонами. 19 жовтня 1987 відбувся черговий крах фондового ринку. Спочатку припускалося, що цей крах по своїх масштабах можна порівняти з катастрофою 1929, проте насправді його наслідки виявилися набагато менш руйнівними, і вже через рік ринок зумів повністю відновитися.

Втім, на товарних біржах ситуація була іншою. Введення жорсткого контролю цін на товарних ринках після вступу США у Другу світову війну в грудні 1941 року привело до призупинення ф'ючерсної торгівлі до кінця війни.

Сьогодні світова економіка набагато ліберальніша, ніж в роки Другої світової війни. Знадобилося майже сто років для того, щоб відновити в світі той ступінь відкритості економіки і міжнародної торгівлі, яка існувала в 1913 році перед самим початком Першої світової війни. Основними силами, що спрямовували розвиток біржової справи в першій половині XX століття, стали дві світові війни і економічний спад в період між ними. Результатом політичної і економічної нестабільності в цей час стала потреба в гарантіях захисту від несприятливої дії ринкових сил на економіку країн. У таких умовах уряди дістали можливість втручатися у функціонування фінансових ринків для підтримки внутрішньої економіки і захисту вітчизняного виробника від можливої шкідливої дії ринкових механізмів.

У цьому ж 1913 року в США з метою забезпечення більшої стабільності банківського сектору була утворена унікальна Федеральна резервна система, що узяла на себе функції центрального банку країни.

### **Європейські біржі в другій половині XX - початку XXI ст.**

До кінця Другої світової війни колись процвітаюча Європа перетворилася на напівзруйновану територію з мільйонами безробітних і бездомних. Політично і економічно роздробленому континенту не доводилося розраховувати на провідні позиції на міжнародній арені, де ключовими гравцями ставали США і Радянський Союз. Єдиною можливістю відновити минулу могутність було об'єднання зусиль всіх країн, як переможців так і переможених, і формування спільних інститутів, нехай навіть при фінансовій, технічній і військовій підтримці з боку США.

Насправді, ідеї європейського об'єднання в тій або іншій формі зародилися ще в період подолання феодальної роздробленості і становлення торгових і економічних відносин. Пізніше вони отримали підтримку з боку провідних політиків, економістів, учених, діячів культури. В середині XIX століття яскравим прихильником європейського федералізму був письменник і пацифіст Віктор Гюго, а через 100 років із заклик до створення "Сполучених штатів Європи" виступив Уїнстон Черчилль. Більш того, в європейській історії можна

знайти не один приклад валютного союзу. Так, в другій половині XIX століття було створено Латинський і Скандинавський валютні союзи, що існували до Першої світової війни.

Відправною точкою в сучасному процесі європейської інтеграції стала пропозиція міністра закордонних справ Франції Роберу Шумана про створення єдиного керівного центру в області виробництва вугілля і сталі у Франції і ФРН. Пропозиція, зроблена 9 травня 1950 року, стала відома як "Декларація Шумана". На основі цієї декларації в квітні 1951 року було створено Європейське об'єднання вугілля і сталі (ЄОВС), до якого увійшли країни Бенілюксу, ФРН, Франція та Італія.

Далі події розвивалися по наростаючій. Енергетична криза, що спалахнула в 1956 році, стимулювала розширення ЄОВС і поширення його повноважень на видобуток газу і виробництво енергії. В той же час, ідея створення спільного ринку, що активно просувалася Німеччиною і країнами Бенілюксу, наштовхувалася на опір з боку Франції, де були сильні протекціоністські настрої. У березні 1957 року був підписаний Римський договір, який встановив створення Європейського економічного співтовариства і Європейського співтовариства по атомній енергетиці (Євратом). Перше ґрунтувалося на митному союзі і загальній сільськогосподарській політиці, друге вирішувало задачу використання ядерної енергії в мирних цілях.

Завдання поетапного створення економічного і валютного союзу було позначене на конференції в Гаазі в грудні 1969 року. Проте дії в цьому напрямі на початку 1970-х років зазнали невдачі завдяки світовим кризам - валютній і нафтовій. Валютна криза привела до краху Бреттон-вудської системи і дестабілізації фінансових ринків, нафтова криза полягала в галопуючій інфляції і різкому погіршенні світової економічної кон'юнктури. Механізм регулювання валютних курсів - так звана, європейська валютна змія, створена в квітні 1972 року, - почав розвалюватися невдовзі після запуску. Тим часом, в політичній сфері європейським країнам вдалося досягти до цього часу помітного прогресу: у 1973 році, після довгих і болісних переговорів, в європейське Співтовариство вступили Великобританія, Ірландія і Данія. Наступний етап розширення припав на 1980-і роки, коли в ЄЕС були прийняті менш розвинені в економічних відносинах країни Європи: Греція (1981), Іспанія і Португалія (1986).

У лютому 1986 року країни - члени ЄЕС прийняли Єдиний Європейський Акт, що посилював повноваження наднаціональних органів управління і що поставив за мету створення Європейського Союзу. Через 6 років, в лютому 1992 року, ці країни підписали Маастрихтську угоду, що передбачала формування єдиного ринку в рамках Європейського Союзу. Відкриття меж для вільного пересування населення, капіталу, товарів і послуг з 1 лютого 1993 року додало динамізму в процес європейської інтеграції.

Наступне десятиліття стало вирішальним для створення тієї єдиної Європи, якою її бачили "батьки-засновники" Євросоюзу, такі як Жан Моне і Алтьєро Спінеллі, і політичні лідери європейських країн, включаючи Роберу Шумана, Конрада Аденауера і Жака Делора. Важливими подіями цього

десятиліття стали заснування Європейського центрального банку, розробка основних принципів єдиної грошово-кредитної політики і утворення Єврозони.

Кількість країн - членів Європейського союзу - в 1995 році досягло 15 за рахунок вступу Австрії, Фінляндії і Швеції. У тому ж році на засіданні Ради Європи в Мадриді було прийнято назву єдиної європейської валюти - "євро". Грецька літера "Іпсилон" послужила основою для графічного символу євро, в якому простежується зв'язок з першою літерою слова "Європа". Паралельні лінії символізують стабільність євро.

1 січня 1999 року євро став однією з характерних рис фінансового ландшафту Європи - єдина європейська валюта була введена в безготівковий обіг на території 11 (а з 2001 року - 12) країн. Великобританія, Данія і Швеція використовували можливість "зачекати" з введенням євро. З введенням в обіг євромонет і євробанкнот 1 січня 2002 року єдина європейська валюта перетворилася на фізичну реальність. Мости, зображені на євробанкнотах, підкреслюють ідею зближення країн, а зображення вікон і воріт символізує входження в нову еру.

У 2007 році 13-м членом Єврозони стала Словенія. Офіційні валютні угоди з країнами Єврозони дозволили розповсюдити євро на карликові країни Європи: Монако, Сан-Маріно і Ватикан. Крім того, в односторонньому порядку єдина європейська валюта була введена на території Андорри, Чорногорії і Косово. Євро також має офіційний обіг на заморських французьких територіях. Кількість країн, що входять в Європейський Союз, до 2007 року досягло 27 за рахунок вступу східноєвропейських держав.

Ефективне втілення ідей європейської інтеграції і створення єдиного ринку визначили основну тенденцію розвитку біржової справи в країнах післявоєнної Європи. Аналогічно тому, як в першій чверті ХХ століття хвиля злиттів прокотилася серед дюжини регіональних бірж в США, і лівова частка біржової торгівлі зосередилася в Нью-Йорку, процес злиття і поглинань все стрімкіше захоплює європейські біржі. Подоланню географічних перешкод на американському континенті сприяла поява телефонної телекомунікації і телетайпу. Точно так, як і колись в США, стимулом до трансформації європейської біржової структури є розповсюдження інформаційних технологій.

Проте безпосередньо після закінчення Другої світової війни "старенька" Європа, що по праву вважається "колискою" біржової торгівлі і що виростила на своїй території десятки бірж з багатовіковою історією, навряд чи мала підстави пишатися своєю роллю на світовому ринку капіталів. У той період лише Лондон можна було віднести до провідних світових біржових центрів, але і він поступово здавав свої позиції Нью-Йорку і Токію. Втім, в кінці ХХ століття саме в Лондоні відбулася подія, що в багато разів розширила можливості біржової торгівлі і що перетворило ринок капіталів в найпотужніший інструмент глобальної фінансової системи.

Радикальні зміни правил біржової торгівлі, здійснені 27 жовтня 1986 року, були названі "великим вибухом" - Big Bang - по аналогії з теорією походження Всесвіту. Тим самим діловий світ спробував виразити те значення, яке мали лондонські реформи для всієї світової практики біржової торгівлі. Їх суть

зводилася до кардинального дерегулювання біржової діяльності. Відміна фіксованих комісійних і жорсткого розмежування брокерських і дилерських функцій повністю змінила структуру ринку і позначила перехід від системи голосових торгів, тобто від операцій, які проводяться учасниками торгів при безпосередньому спілкуванні в торговому залі, до системи електронних торгів. Наслідком проведених реформ стало зниження часу, необхідного для здійснення торгових операцій, і збільшення об'ємів торгів. Крім того, іноземний капітал дістав можливість придбавати частки в британських інвестиційних компаніях, що відкрило лондонський Сіті для міжнародної конкуренції. Прикладу Лондона послідували інші біржі, що привело до різкого підвищення ролі бірж в перенаправленні глобальних фінансових потоків.

У 1995 році Лондонська фондова біржа відкрила майданчик для торгівлі акціями невеликих компаній, що отримав назву "Ринок альтернативних інвестицій" (Alternative Investment Market, AIM). Крупні корпорації з солідною репутацією торгуються на так званому "Основному ринку" (Main Market). Ще одним майданчиком, який належить Лондонській фондовій біржі, є EDX London, на якій торгуються похідні фінансові інструменти. У 2000 році компанія - оператор Лондонської фондової біржі - акціонувалася і отримала лістинг на власній біржі. Через чотири роки біржа переїхала в нову будівлю на Paternoster Square біля собору Святого Павла. В цей же час вона стає об'єктом пильної уваги з боку потенційних покупців, серед яких австралійський Macquarie Bank, американські NYSE Group і Nasdaq, німецька Deutsche Borse.

Тим часом, агресивна політика Deutsche Borse, оператора Франкфуртської фондової біржі, по завоюванню лідируючих позицій на світовому біржовому ринку дозволила їй в короткі терміни перетворитися з біржі національного значення у фінансовий інститут світового масштабу. З річними об'ємами торгів, що перевищують 5,2 млрд. євро, Deutsche Borse у 2006 році зайняла третє місце в світі по торгівлі акціями. Франкфуртська біржа орієнтувалася на міжнародні потоки капіталів фактично з моменту свого заснування. Власне, датою створення біржі вважається 1585 рік, коли на ній почала здійснюватися фіксація валютних курсів. У XIX столітті за підтримки сімейства Ротшильдів Франкфурт стає крупним європейським фінансовим центром. Зміцненню становища біржі в другій половині XX століття сприяли тісні зв'язки спочатку з Бундесбанком, а потім введення євро - з Європейським центральним банком, також розташованому у Франкфурті. У 1997 році біржа запускає електронну торгову систему Xetra, що ще більш збільшує частку іноземних учасників торгів: завдяки Xetra в даний час близько половини операцій здійснюється трейдерами з інших країн. Одним з найбільш успішних проєктів Deutsche Borse вважається Eurex - найбільший в світі ринок деривативів, яким Deutsche Borse володіє спільно з швейцарською SWX Group.

Що стосується біржової торгівлі в Швейцарії - найбільшому світовому банківському центрі - то вона почала розвиватися набагато пізніше, ніж в інших країнах. Хоча брокерські асоціації в Цюріху з'явилися ще в XVII столітті, біржовим центром це місто стає лише два століття опісля: біржа виникає тут в 1873 році. Спочатку торги проводяться по п'ятницях, у зв'язку з чим біржа

отримує назву "Freitagsbourse", або "П'ятничної" біржі. Для того, щоб заявити про себе на світовому ринку, потрібне ще століття. І, нарешті, в 1990-х роках, завдяки використанню нових інформаційних технологій, Цюріх стає найбільшим центром в Європі по торгівлі варантами. SWX закриває торговий зал і першою в світі переходить до використання повністю автоматичних систем трейдингу і клірингу. Біржа не приховує амбітних цілей подібних нововведень - активний розвиток як міжнародного торгового майданчика.

Зміна європейського біржового ландшафту стає все більш помітною у міру того, як в умовах низького рівня валютних ризиків все більша кількість інвесторів пред'являє підвищений попит на зарубіжні активи і все більша кількість бірж намагається цей попит задовольнити. Проблема вирішується шляхом укладання стратегічних альянсів або поглинання конкурентів. Об'єднання бірж Парижа, Амстердама і Брюсселя у вересні 2000 року привело до утворення Euronext N.V. – пан-європейської біржі всередині зони євро. Централізація торгових операцій і використання єдиної торгової платформи - NSC - дозволило встановлювати для акцій єдине котирування. У результаті компанії дістали можливість проходити лістинг на національній біржі, а торгуватися фактично на трьох майданчиках. Протягом наступних декількох років Euronext придбала акції Лондонської біржі опціонів і ф'ючерсів (London International Financial Futures and Options Exchange, LIFFE) і поглинула Лісабонську біржу. У 2003 році в результаті злиття компанії Clearnet, що належала Euronext, і Лондонської клірингової палати (London Clearing House) була створена компанія LCH Clearnet. В даний час ця компанія здійснює кліринг як для Euronext, так і для Лондонської фондової біржі, і розглядається як підготовчий крок до поглинання останньої. Таким чином, Euronext намагається створити загальноєвропейський фондовий ринок, що функціонує на основі єдиної торгової платформи, NSC, і що дозволяє проводити кліринг за допомогою єдиної системи. Euronext.liffe досягла аналогічних результатів на ринку деривативів, на якому торгівля похідними інструментами здійснюється на єдиній платформі LIFFE CONNECT.

За межами Євросони активно розвивається північноєвропейський фондовий ринок - NOREX (Nordic equity market). Угода про його створення була підписана в січні 1998 року біржами Стокгольма і Копенгагена. У 2000 році до NOREX приєдналися Ісландська фондова біржа і біржа Осло. Хоча біржові майданчики формально зберігають незалежність, допускається спільне членство і використання єдиної ордерної книги по кожному цінному паперу. На NOREX діють загальні правила проведення операцій і використовується єдина торгова платформа SAX-2000.

Тим часом, величезний потенціал європейського ринку, що трансформується, не залишається без уваги американських конкурентів. У 2006 р. Euronext стала "каменем спотикання" між Deutsche Borse і NYSE Group. Кінець кінцем, Франкфуртська біржа була змушена вийти з боротьби, і в грудні 2006 року акціонери Euronext і NYSE переважною більшістю голосів проголосували за злиття бірж. В результаті успішного завершення операції була

створена перша міжконтинентальна біржа NYSE Euronext, і боротьба за переділ світового біржового ринку тепер продовжується на новому рівні.

## **Тема 2: Сучасні біржові ринки світу.**

2.1. Фондовий ринок США.

2.2. Фондові ринки Європи.

2.3. Фондові ринки Азіатського регіону.

### **2.1. Фондовий ринок США.**

#### **Ринок акцій**

США впродовж всього післявоєнного періоду (за винятком 1989-1990 рр.) займають перше місце (з великим відривом від інших країн) в світі по величині капіталізації ринку акцій. Хоча кількість компаній, чії акції торгуються на біржах, за останніх 10 років скоротилося в 1,5 разу, все одно їх кількість - 5134 перевищує кількість компаній, чії акції котируються на біржах, в будь-якій іншій країні світу.

По оборотах торгівлі акціями біржі США також йдуть з великим відривом від інших бірж. Щорічно в поточному десятилітті американські компанії залучали за рахунок відкритої підписки на свої акції від 150 млрд. до 200 млрд. дол. інвестицій (з урахуванням закритої підписки - більше).

Причини високої капіталізації і ліквідності американського ринку акцій - розпорошена, дисперсна структура власності і висока частка цих інструментів у фінансових активах населення. Акціями в США володіє 91 млн. чоловік (прямо і побічно, через пенсійні схеми), тобто приблизно третина населення країни. Третина акціонерного капіталу знаходиться у власності населення безпосередньо, а з урахуванням взаємних фондів - половина. Для американських компаній характерний дуже високий free float (70-90%), що, знову ж таки, відрізняє ринок США від ринку Німеччини, Японії, не кажучи про Китай або Росію. Ще однією причиною привабливості американських акцій для інвесторів є висока норма дивідендних виплат. За післявоєнний період вона склала по групі 500 найбільших компаній (що входять в індекс S&P 500) приблизно 50%, доходючи в окремі роки до 80%. Хоча в поточному десятилітті вона помітно знизилася - до 30-35%.

Середньорічна прибутковість акцій найбільших американських емітентів (що входять в індекс S&P 500) за період 1980-2000 років склала 18%. Криза початку десятиліття зіпсувала картину, середньорічна прибутковість за 2001-2006 роки знизилася (за рахунок падіння в 2001 і 2003 року) до 1,13%. Втім, те ж саме відбулося і з іншими розвиненими ринками. З 2003 року прибутковість знову стала рости (29% в 2003 р., 11% в 2004 р., 5% в 2005 р. і 16% в 2006 р.). Значна частина (14%, або більше 2,5 трлн. дол.) американських акцій знаходиться в портфелях широкої групи іноземних інвесторів, включаючи найконсервативніші - пенсійні фонди.

#### **Ринок облігацій США**

Корпоративні облігації представлені широкою групою інструментів, що включають як традиційні незабезпечені корпоративні облігації (debentures), так і різноманітні папери, що з'явилися в порядку сек'юритизації, - MBS, ABS, CMO (CDO). У поточному десятилітті щорічно на американському ринку розміщується облігацій на суму від 2,3 трлн. до 3 трлн. дол.



Загальний обсяг корпоративних паперів (включаючи короткострокові) в обігу складав в другій половині 2007 року 22,4 трлн. дол. (17 трлн. - об'єм внутрішнього боргу). З них велика частина доводилася на інструменти сек'юритизації, перш за все MBS.

Відмінною рисою американського боргового ринку є величезний об'єм короткострокових корпоративних цінних паперів, представлених комерційними паперами (commercial paper). Хоча в американській літературі комерційні папери визначаються як прості векселі (promissory notes), по суті, це просто короткострокові (до 270 днів) облігації, що розміщуються по закритій підписці. Загальний об'єм комерційних паперів в обігу складав в кінці 2006 року майже 2 трлн. дол. Причина такої високої популярності цього інструменту в тому, що його, на відміну від облігацій, не потрібно реєструвати в Комісії з цінних паперів і бірж (SEC). Іноземним інвесторам належить 29% всіх корпоративних облігацій, що знаходяться в обігу.

Облігації казначейства США представлені ринковими облігаціями (4,7 трлн. дол. в кінці 2006 р.) і неринковими (що не мають вторинного ринку) ощадними облігаціями (savings bonds - 0,2 трлн. дол.) федерального уряду. Останні призначені для фізичних осіб і, не дивлячись на відсутність ринку, користуються у населення великою популярністю.

Основні різновиди ринкових казначейських паперів відрізняються перш за все термінами: короткострокові (до року) - векселі (bills), середньострокові (до 10 років) (notes) і довгострокові (більше 10 років) (bonds). Крім того, виділяються індексовані облігації (залежно від терміну можуть бути notes або bonds) - TIPS. T-bills - дисконтні облігації. Інші - класичні процентні інструменти з виплатою процентного доходу 2 рази на рік. Випускаються тільки в бездокументній формі. Середньо- і довгострокові - лише іменні. Індексовані облігації (Treasury Inflation Protected Securities) прив'язані до індексу роздрібних цін.

Близько 60% всіх казначейських облігацій доводиться на T-notes, близько чверті - на T-bills, 12% - на T-bonds, близько 8% - на TIPS. 44% всіх випущених казначейських облігацій належить іноземним інвесторам (2006 р.), перш за все центральним банкам. Це пояснюється, знову ж таки, високою надійністю цих паперів, які позбавлені ризику банкрутства емітента. Крім того, це самий ліквідний ринок в світі. Щодня в США з казначейськими облігаціями здійснюється операцій на суму 500-600 млрд. дол. (на позабіржовому ринку), що багато разів перевищує оборот торгівлі акціями і корпоративними облігаціями.

Іншою відмінною рисою США є наявність колосального ринку муніципальних паперів - 2,6 трлн. дол. у вересні 2007 року. У США налічується більше 40 тис. емітентів облігацій, що іменуються муніципальними, але основний об'єм доводиться на уряди штатів і адміністрації крупних міст.

Специфікою муніципальних облігацій в США є те, що доходи від них не обкладаються федеральними податками, тому номінальна процентна ставка по ним (як і прибутковість) може бути нижче за прибутковість по федеральних облігаціях.

### **Ринок похідних фінансових інструментів США**

На США доводиться більше половини відкритих позицій по біржових дериватах (виходячи з номінальної вартості базових активів). Як і всюди, основна частина обороту припадає на фінансові деривати. Опціонами і ф'ючерсами на акції, індекси, валюту, облігації і процентні ставки торгують на багатьох біржах. До недавніх пір головними торговими майданчиками виступали біржі Чикаго: Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board of Trade (CBOT), Chicago Board Options Exchange.

В той же час опціонами і ф'ючерсами торгують достатньо активно і на інших біржах: International Securities Exchange, Amex, Philadelphia SE, New York Board of Trade (NYBOT). Останніми роками International Securities Exchange випередила традиційного лідера по торгівлі опціонами на акції - CBOE. Опціонами і ф'ючерсами на товари (commodities) торгують, крім вказаних, CME, CBOT, NYBOT, також на New York Mercantile Exchange (NYMEX) - найбільшій (по обороту) нафтовій біржі світу.

Відмітною особливістю організації біржової торгівлі ф'ючерсами і опціонами в США є наявність колосальних торгових залів і торгівля "з голосу" (open outcry) в "ямах" (пітах). І хоча поступово все більша частина операцій здійснюється в режимі on-line з віддалених комп'ютерів, поза торгівельним залом, голосова торгівля, на відміну від деривативних бірж інших країн, як і раніше процвітає.

### **Професійні учасники фондового ринку США**

Професійні учасники фондового ринку США - це, перш за все, брокерсько-дилерські фірми (security brokers and dealers) і портфельні управляючі (portfolio managers). Останні можуть бути тими ж брокерсько-дилерськими фірмами, проте більшість - незалежні юридичні або фізичні особи. Загальна кількість брокерсько-дилерських фірм неухильно скорочується, в основному у зв'язку з процесами злиття і поглинань: 8400 в 1990 році, 7260 в 2000-му і приблизно 6000 в 2005 році.

Через історичні причини банки (комерційні, ощадні) не торгують корпоративними цінними паперами і не займаються їх розміщенням. З 1933 року в країні діяв Закон Гласса-Стігала, що не лише забороняв банкам подібну діяльність, але і не дозволяв мати дочірні компанії, які займаються торгівлею цінними паперами. У 1999 році прийняттям Закону про фінансову модернізацію (Закону Грема - Ліча - Блайлі) остання заборона була скасована, але як і раніше банки безпосередньо не можуть вести бізнес в сфері цінних паперів. Так, наприклад, в рамках найбільшої фінансової групи США - CITIGROUP - комерційний CITIBANK займається традиційними банківськими операціями, брокер-дилер Salomon-Smith Barney працює з цінними паперами, страхова компанія TRAVELERS займається страхуванням. З іншого боку, у провідного брокера-дилера США Merrill Lynch з'явився комерційний банк Merrill Lynch Bank.

Цікаво, що широко використовуваний в літературі США і за кордоном термін "інвестиційний банк" в офіційній статистиці ФРС відсутній. Остання в статистиці фінансових потоків приводить зведення про активи різних

фінансових установ, але позиції "інвестиційні банки" там немає. Натомість є "брокери і дилери", де, власне, і приховані інвестиційні банки. Інвестиційний банк в США - просто достатньо крупний брокер-дилер, що надає послуги з розміщення (андерайтингу) цінних паперів.

У індустрії цінних паперів США, згідно даних Департаменту статистики праці (The Bureau of Labor Statistics), у вересні 2007 року було зайнято 849 тис. чоловік - максимальна кількість за всю історію ринку. Попередній максимум був досягнутий в березні 2001 року і склав 841 тис., знизившись потім до жовтня 2003 року до 751 тис.

### **Система регулювання фондового ринку**

Суттєва характеристика Фондового ринку США - це відлагоджений механізм регулюючого законодавства. Це законодавство найжорсткіше і ефективніше в світі: SEC - Комісія з Цінних Паперів США, NASD - Американська Асоціація Брокерів-Ділерів, NFA - Національна Ф'ючерсна Асоціація США.

Система регулювання (контролю) фондового ринку США є дуже жорсткою і вважається найефективнішою в світі. Ринок цінних паперів США завдяки суворому законодавству є прозорим і регульованим. Система регулювання ФР США склалася ще в 1930 р. Аж до 2000 р. законодавча база постійно коректувалася і покращувалася.

Система регулювання має дворівневу структуру:

Перший рівень: органи державного контролю - SEC (Комісія з Цінних Паперів США) і спеціальні органи контролю в штатах.

Другий рівень: саморегулюючі організації професійних учасників ринку цінних паперів США - фондові біржі і NASD (Національна Асоціація Фондових Ділерів).

Комісія з цінних паперів (SEC) традиційно вважається дуже впливовим і ефективним федеральним органом і має репутацію захисника законодавства, здатного притягнути до відповідальності "сильних світу цього". Навмисне порушення законів про цінні папери або правил Комісії (SEC) є кримінальним злочином і карається штрафом і тюремним ув'язненням. На ринку цінних паперів США дуже добре відладжений механізм по виявленню будь-якого роду шахрайства по торгівлі інсайдерською інформацією. У 1988 р. прийняті чергові поправки, що посилюють покарання інсайдерам.

На ринку існує прозора статистика по всіх професійних учасниках фондового ринку. Вона знаходиться у відкритому доступі для будь-якої людини (сайти [www.sec.gov](http://www.sec.gov) і [www.nasd.com](http://www.nasd.com)). На загальнодержавному рівні існує прозора статистика по всіх компаніях, акції і облігації яких торгуються на ринку.

В даний час в США можливості створення "пірамід" шляхом залучення великої кількості інвесторів на регульованому ринку цінних паперів не існує. США - країна, де захищені права приватних інвесторів. Законодавство перешкоджає експропріації дрібних акціонерів і забезпечує компенсаційні виплати у разі шахрайства з боку компанії, з управління активами.

Майже всі брокерсько-дилерські компанії США є членами загальнонаціональної організації - Національної асоціації фондових дилерів (NASD), яка відіграє дуже важливу роль, - регулятора ринку. NASD розробляє і стежить за дотриманням стандартів ведення бізнесу, етики фондового ринку. NASD має право накладати штрафи на своїх членів. Саме NASD проводить основну частину професійних іспитів для співробітників брокерсько-дилерських фірм. Вона ж може анулювати атестат (або припинити його на якийсь час). Найпоширеніший іспит в США називається Series 7 (триває 6 годин).

Головним регулятором (як говорять американці, сторожовим псом - watchdog) фондового ринку США виступає Комісія з цінних паперів і бірж (Securities Exchange Commission - SEC), створена ще в 1934 році. Комісія має право проводити власні розслідування, викликаючи свідків для надання свідчень. Крім того, SEC, через значущість фондового ринку в економіці США, традиційно є впливовим органом в системі адміністративних установ. Об'єм фінансування (SEC - бюджетна організація, на відміну від регуляторів у Великобританії, ФРН і Японії) перевищує 600 млн. дол., в ній зайнято більше 4000 тис. співробітників.

Повноваження SEC поширюються саме на професійних учасників фондового ринку (брокери-дилери, фондові біржі, інвестиційні консультанти, реєстратори, депозитарно-клірингові організації). Враховуючи, що банки в США такими не є, вони не потрапляють в сферу контролю цього регулятора (лише частково, як емітенти). Банківських контролерів в США цілих три: ФРС, Служба контролера грошового звернення, підрозділи Міністерства фінансів і Федеральна корпорація страхування депозитів (FDIC). Регулювання пенсійних фондів і страхових компаній знаходиться у веденні спеціальних органів штатів.

### **Нью-Йоркська фондова біржа**

Основною ланкою біржової системи США є Нью-Йоркська фондова біржа. Проте чільні позиції цієї біржі не роблять американський фондовий ринок моноцентриським по типу організації. Помітне місце на ньому займає друга по розмірам біржа, теж розташована в Нью-Йорку, - Американська фондова біржа, регіональні біржі а в останнє десятиліття - біржа опціонів Чикаго. Нью-Йоркська фондова біржа веде свою історію з 1792 р. і по формі організації є корпорацією, що знаходиться у власності її членів. Роботою Нью-Йоркської фондової біржі керує вибірна рада директорів, що обирається її членами. Кількість членів біржі з 1988 р. не змінювалося і складає 1469 чоловік. Щорічно декілька десятків місць змінюють свої власників, але в цілому контингент членів Нью-Йоркської фондової біржі характеризується високою стабільністю, що робить цю біржу одним із найбільш елітних інститутів сучасної Америки.

Провідну роль на біржі грають дві категорії членів Нью-Йоркської фондової біржі: брокери і так звані спеціалісти. Останні складають меншість (у середині 1992 р. їх було 412 чоловік) членів Нью-Йоркської фондової біржі, але вони довгий час були домінуючою групою біржовиків, причому їхній вплив залишається винятково великим і понині. Сила спеціалістів корениться в тому, що вони монополізували безпосереднє укладання угод - брокери не мають

права вести операції за свій рахунок і тільки доставляють спеціалістам доручення клієнтів на купівлю-продаж акцій. Конкуренції між спеціалістами немає, і кожний із них веде операції по строго визначених випусках цінних паперів. Спеціаліст веде операції за свій рахунок і не має права торгувати безпосередньо з клієнтами біржі. Контрагентами в його угодах можуть виступати тільки самі біржовики. Суть діяльності спеціалістів полягає в тому, що він, у дослівному перекладі американської біржової термінології, "робить ринок, закриваючи розрив в цінах".

У невірничі відносини з клієнтами вступають брокери (серед членів Нью-Йоркської фондової біржі їх 611 чоловік), що приймають доручення на купівлю-продаж акцій. Стандартні доручення даються на кількість акцій кратні 100. За укладання операцій брокер стягує з клієнта комісійні: до 1975 р. їхні розміри були фіксовані і залежали від розміру операції.

Інші члени Нью-Йоркської фондової біржі відіграють другорядну роль. Одні ведуть операції за свій рахунок і по своєму місцю в біржовому механізмі близькі до спеціалістів, а інші виконують брокерські функції, але не для інвесторів, а для брокерів, що передають їм частину доручень інвесторів, що накопилися в них. Правом членства на Нью-Йоркській фондовій біржі володіють окремі особи, але якщо член біржі є співвласником фірми, то уся фірма вважається членом Нью-Йоркської фондової біржі. Серед фірм-членів Нью-Йоркської фондової біржі домінують декілька десятків інвестиційних банків, що займають ключові позиції на американському фондовому ринку.

Рада директорів NYSE включає голови, президента, десять членів біржі та десяти представників ділових кіл.

Біржа заснована 17 травня 1792 року. З 1975 року стала некомерційною корпорацією, що належить своїм 1366 індивідуальним членам (ця кількість незмінна з 1953 року). Місця членів можуть продаватися, найвища ціна, заплачена за членство, становить \$ 4,000,000 в 2005 році, найнижча ціна - \$ 2750 в 1871 році

На початку березня 2006 року NYSE завершила злиття з електронною біржею Archipelago Holdings і вперше за свою історію запропонувала свої акції інвесторам, ставши, таким чином, комерційною організацією. Торги акцій NYSE Group ведуться на самій біржі; капіталізація станом на 5 грудня 2007 року склала \$ 22,6 млрд.

На початку червня 2006 року було оголошено про майбутнє злиття Нью-Йоркської фондової біржі з європейською фондовою біржею Euronext. Це злиття відбулося 4 квітня 2007 року .

### **Лістинг NYSE**

Для кожної з тисяч торгових цінних паперів є свій окремий торговий центр, своя «яма». На біржі здійснюються операції з акціями та іншими цінними паперами. На біржі котируються цінні папери більш ніж 3 тисяч (2008) компаній. Загальна капіталізація компаній, що торгуються на NYSE, до кінця 2006 р. становила \$26,5 трлн., а станом на 31.12.2010 – \$15,970 трлн.

На Нью-Йоркській фондовій біржі котирується понад 2000 акцій і понад 3500 облігацій. Основними критеріями, на основі яких здійснюється допуск

цінних паперів до котирування, є показники активів, прибутків, одержуваних емітентом від господарської діяльності, а також регулярність одержання прибутків акціонерами. Включення до списків цінних паперів, допущених до котирування на Нью-Йоркській фондовій біржі, є визнанням того, що емітент-інститут досяг зрілості та статусу передової корпорації у своїй галузі.

Основні показники, на основі яких здійснюється включення, наприклад, акцій до списків біржі, розрізняються залежно від того, емітентами якої країни вони випущені - США чи іншої. На Нью-Йоркській біржі для проходження лістингу потрібно відповідати наступним вимогам.

### Перелік основних критеріїв та вимог щодо включення акцій компаній до NYSE Euronext

Вимоги	Внутрішні стандарти
Кількість власників цілих лотів акцій (Round-lot Holders)	400 резидентів США
Кількість акцій, що знаходяться в обігу (Public Shares)	1,100,000
Ринкова вартість випущених акцій (Market Value of Public Shares)	\$40 million
Ціна звичайної акції на момент проходження лістингу	\$4
Фінансові критерії	
Альтернатива 1. Тестування прибутковості	
Сукупний прибуток до оподаткування за останні 3 роки	\$10 million
Мінімальний прибуток до оподаткування в кожному з останніх 2 років Третій рік має бути прибутковим	\$2 million
або	
Сукупний прибуток до оподаткування за останні 3 роки	\$12 million
Прибуток до оподаткування за останній рік	\$5 million
Прибуток до оподаткування за передостанній рік	\$2 million
Альтернатива 2а. Оцінка грошових потоків	
Глобальна ринкова капіталізація	\$500 million
Дохід за останні 12 місяців	\$100 million
Сукупний чистий грошовий потік за останні 3 роки Всі три роки повинні мати позитивний грошовий потік	\$25 million
Альтернатива 2b. Спрощена оцінка грошових потоків	
Глобальна ринкова капіталізація	\$750 million
Дохід за останній фінансовий рік	\$75 million
Альтернатива 3. Афільована компанія (для нових компаній, материнська або афільована компанія якої пройшла лістинг на NYSE)	
Глобальна ринкова капіталізація	\$500 million
Історія операційної діяльності	12 місяців
Стан материнської або афільованої компанії оцінюється як хороший	
Материнська або афільована компанія зберігає контроль над організацією або має спільний контроль	
Альтернатива 4. Активи та зобов'язання	
Глобальна ринкова капіталізація	\$150 million
Сукупні активи	\$75 million
Акціонерний капітал	\$50 million

У відповідності з Правилами включення і вилучення цінних паперів зі списків Нью-Йоркської фондової біржі, окрім цих показників, також враховується і ряд інших. Наприклад, корпорація має бути діючою, а не такою, що готується до ліквідації, звертається увага на характер ринку її продукції, відносну стабільність становища емітента в галузі, перспективи розвитку галузі

та корпорації. Емітент повинен бути спроможним виплачувати відсотки по всіх своїх зобов'язаннях.

Рада директорів біржі також оцінює ступінь популярності корпорації в масштабах країни, місце компанії в галузі, загальний стан і перспективи її розвитку. Важливою умовою реєстрації цінних паперів корпорації на фондовій біржі є зобов'язання періодично представляти інформацію про її діяльність інвесторам.

Цінні папери, що перебувають в обігу на Нью-Йоркській фондовій біржі, котируються в одному (офіційному) режимі. Інших режимів котирування не існує. До теперішнього часу основною формою торгівлі є аукціони «з голосу». Котирування курсів, а також клірингові та розрахункові операції виконуються за допомогою комп'ютерних засобів.

Торгівлю на фондовій біржі мають право здійснювати тільки члени біржі. Учасники торгів можуть виступати як спеціалісти, дилери по купівлі та продажу неповних лотів, комісійні брокери, брокери операційного залу, зареєстровані торговці.

**Спеціалісти** становлять близько 25 відсотків усіх учасників біржової торгівлі. Вони представляють собою певні центри аукціонної торгівлі, головне завдання яких полягає у тому, щоб забезпечувати ліквідність цінних паперів і послідовність цін на них. Зазвичай спеціаліст торгує акціями 12-14 емітентів. Він повинен мати достатньо велику суму власних, а не позикових грошей (приблизно 500 тис. доларів) або таку суму, яка дозволяє йому придбати 5000 акцій одного емітента, якщо вартість таких акцій вище 500 тис. доларів. Спеціаліст також повинен мати необхідну професійну підготовку.

Спеціалісти на Нью-Йоркській фондовій біржі виконують дві основні функції. Вони надають брокерські послуги брокерам, які виконують лімітні та спеціальні накази клієнтів, і є дилерами відносно вищезгаданих акцій 12-14 емітентів. В останньому випадку з метою забезпечення ліквідності спеціалісти зобов'язані їх купувати, якщо попит на них падає, і продавати вказані акції, якщо попит на них підвищується.

**Дилери, торгуючі неповними лотами**, здійснюють купівлю або продаж акцій у тих випадках, коли в пакеті менша, ніж звичайно, їх кількість. Звичайним пакетом акцій на Нью-Йоркській фондовій біржі вважається пакет, що дорівнює 100 акціям або числу, кратному 100 акціям. Торгівлю неповними лотами акцій на вказаній біржі почали здійснювати в 1976 році; до цього її здійснювали в спеціальній палаті.

**Як комісійні брокери** на біржі виступають службовці брокерських фірм, які є членами Нью-Йоркської фондової біржі. Комісійні брокери працюють в операційному залі й виконують доручення клієнтів своєї фірми. Замовлення клієнтів на придбання або продаж акцій надходять до комісійних брокерів від службовців, працюючих в офісі брокерської фірми.

**Брокерами операційного залу** є учасники фондової біржі, які не є службовцями брокерської фірми, що працює з інвесторами, але які допомагають комісійним брокерам виконувати замовлення, якщо ті одержують їх одночасно у великій кількості. Брокери операційного залу, таким чином,

надають послуги іншим брокерам, торгуючим на фондовій біржі, і не працюють з інвесторами.

Зареєстровані торговці представляють собою таких учасників фондової біржі, яким дозволено продавати і купувати цінні папери за свій рахунок. Ця категорія учасників біржової торгівлі діє на торгах на свій страх і ризик. Торговці не приймають і не виконують доручень клієнтів. Вважається, що зареєстровані торговці своїми діями сприяють підвищенню ліквідності цінних паперів, оскільки вони знаходяться в операційному залі, мають доступ до інформації щодо поточних курсів і можуть швидко реагувати на зміни останніх.

На початку нового тисячоліття Нью-Йоркська фондова біржа проігнорувала розвиток нового сектору торгівлі на фондовому ринку – Інтернет-трейдингу, та почала здавати свої лідируючі позиції електронній фондовій біржі NASDAQ. Тому на початку березня 2006 року NYSE завершила злиття з електронною біржею Archipelago Holdings і вперше за свою історію запропонувала акції інвесторам, ставши, таким чином, комерційною організацією.

4 квітня 2007 р. NYSE Group об'єдналася з Euronext, європейською фондовою біржею яка була створена наприкінці 2000 р. шляхом об'єднання Французької, Голландської та Бельгійської фондових бірж.

У лютому 2011 р. німецька Deutsche Boerse AG and NYSE Euronext оголосили про ведення переговорів про злиття. Якщо угода відбудеться, то нова біржова компанія буде найбільшою в світі.

Довгоочікуваному об'єднанню Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE) та головної біржі Німеччини Deutsche Börse вже практично нічого не може завадити. Після оголошення новин про схвалення угоди щодо злиття двох бірж американську Wall Street – місце розташування Нью-Йоркської фондової біржі – оглядачі в Німеччині почали жартівливо називати на німецький манер: Валль-Штрассе.

У такій іронії є така частка правди. Акціонери Deutsche Börse контролюватимуть 60 відсотків акцій новоствореної компанії та 10 з сімнадцяти місць у правлінні. 40 відсотків акцій належатимуть акціонерам Нью-Йоркської фондової біржі. Угода з'єднує два континенти у спробі створити найбільшу у світі біржу як за показниками прибутковості, так і за ступенем потужності продажу деривативів.

### **NASDAQ**

NASDAQ (аббревіатура від англ. National Association of Securities Dealers Automated Quotation — Автоматизовані котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів, читається як [насда́к]) — американський позабіржовий ринок, що спеціалізується на акціях високотехнологічних компаній (виробництво електроніки, програмного забезпечення тощо).

Одна з трьох основних фондових бірж США (поряд з NYSE і AMEX), є підрозділом NASD, контролюється SEC. Власник біржі — американська компанія NASDAQ OMX Group. Окрім NASDAQ їй належать ще 8 європейських бірж.



Заснована 8 лютого 1971 року. Назва походить від автоматичної системи отримання котирувань, що поклало початок біржі. Nasdaq є найбільшою в США електронною системою торгівлі цінними паперами. У ній зареєстровано понад 3,3 тис. компаній. Учасниками Nasdaq є провідні компанії в таких напрямках бізнесу, як високі технології, роздрібна торгівля, телекомунікації, фінансові послуги, транспорт, ЗМІ, біотехнології. Перше місце за кількістю компаній-учасників NASDAQ посідають США, друге — Канада, третє — Ізраїль.

### **Поява NASD**

У 1938 році Конгресом США був прийнятий документ, що отримав назву «Акт Мелоні» (Maloney Act). Цей акт зобов'язав всіх брокерів, які не є членами будь-якої біржі (яких значно більше, ніж брокерів-членів бірж), приєднатися до SRO, яка буде відповідальна за регулювання позабіржового ринку. Наступного року така SRO (Self-Regulatory Organization) була сформована. Вона була названа National Association of Securities Dealers, або скорочено NASD — Національна асоціація дилерів цінних паперів.

NASD була зобов'язана:

- приймати правила та процедури з метою запобігання шахрайських і маніпулятивних дій;
- робити все можливе для попередження порушень її членами законодавства про цінні папери, норм або правил самої NASD;
- підтримувати чесні та однакові для всіх принципи торгівлі;
- захищати інтереси інвесторів та публіки.

### **Поява NASDAQ**

У 1968 році з ініціативи Конгресу США комісія з цінних паперів і бірж провела спеціальне дослідження з приводу «незадовільного стану позабіржового ринку цінних паперів». Справа в тому, що фінансова звітність по компаніях найчастіше відсутня або публікувалася нерегулярно, а сам позабіржовий ринок, незважаючи на досить високі прибутки, мав низьку ліквідність. За результатами розслідування, проведеного комісією, Національній асоціації торговців цінними паперами (NASD) була доручена систематизація та автоматизація всього роздрібногo ринку цінних паперів. Саме наприкінці 60-х років почався активний розвиток комп'ютерних технологій, які дозволили вирішити це завдання. У результаті була створена позабіржова електронна система торгівлі цінними паперами NASD Automated Quotations (NASDAQ).

Перші угоди на біржі NASDAQ були укладені 8 лютого 1971. Спочатку NASDAQ представляв собою лише інформаційну базу, «дошку оголошень», в якій трансливалися усереднені, а потім кращі котирування дилерів позабіржового ринку.

### **Розвиток біржі**

У 1982 році акції американських компаній, що відповідають більш високим вимогам лістингу, були виділені в NASDAQ National Market (NNM). Перш за все, це було зроблено для відсіювання дрібних компаній, що прагнуть увійти до лістингу системи (а їх було дуже багато). Для здійснення даної мети вимоги для

участі компаній у діяльності на національному ринку були посилені. Тільки в 1990 році оформилася друга група акцій, що представляють компанії з невеликою капіталізацією (близько 40% від загального числа компаній), — Nasdaq Small Cap Market (SCM).

У 1984 році на біржі почала працювати система виконання малих замовлень — Small Order Execution System (SOES). Ця система дала можливість виконувати замовлення маленького обсягу проти кращих котирувань маркет-мейкерів, що серйозно розширило торгові можливості.

У 1990 році була запущена торговельна система SelectNet, яка розширила можливості для розміщення та виконання угод за кращою ціною і більшого обсягу, ніж можливі за допомогою SOES.

### **Час роботи**

Регулярна торгова сесія Nasdaq починається о 9:30 ранку і закінчується о 16:00 вечора (за часом Східного узбережжя США). Торговельні операції проводяться на базі платформ SuperMontage і Primex. Після закінчення регулярної сесії, можливо проведення торгів до 20:00 під час післяторгової сесії через платформу SelectNet

### **Схема торгівлі**

Схема, за якою ведеться торгівля на біржі NASDAQ, відрізняється від традиційної біржової схеми. Кілька маркетмейкерів тут змагаються за виконання замовлення клієнта. На даний момент на біржі їх близько шестисот. Основна функція маркет-мейкерів в NASDAQ (так само, як і у NYSE) — безперервне виставляння котирувань та підтримка ліквідності по певній групі акцій під час торгівлі. Тобто, маркетмейкер зобов'язаний виконати заявку клієнта за рахунок власних резервів у випадку відсутності на ринку відповідної протилежної заявки. Деякі маркет-мейкери підтримують кілька сотень акцій, інші — кілька тисяч. У результаті, в середньому, на один вид акцій ліквідність підтримують чотирнадцять маркет-мейкерів, а за іншими — до п'ятдесяти. Котирування системи NASDAQ з даної акції — результат зіставлення котирувань, що надаються маркет-мейкерами і альтернативними торговими системами.

### **Ринки NASDAQ**

NASDAQ National Market (NNM) — ринок для цінних паперів найбільших компаній-емітентів, що найбільш активно торгуються на біржі NASDAQ. Ринок був виділений в 1982 році. Зараз на ньому звертається понад 4 000 цінних паперів. Для отримання лістингу на NASDAQ National Market компанія повинна відповідати жорстким критеріям фінансового становища, капіталізації та корпоративного управління.

The Nasdaq Small Cap Market — ринок NASDAQ для акцій компаній малої капіталізації. У лістинг SCM входить понад 1000 цінних паперів.

### **Комп'ютерні торговельні системи**

SOES (Small Order Execution System) — це система виконання дрібних ордерів. SOES була призначена для денних трейдерів, які торгують на ринку NASDAQ пакетами до 1000 акцій. Вона дозволяла дрібним інвесторам отримати доступ до системи Nasdaq і її маркет-мейкерів. Система була

запущена після біржового краху 1987 року. Її головним завданням було забезпечення ліквідності ринку для звичайних інвесторів. SOES дозволяла індивідуальним інвесторам здійснювати операції з акціями NASDAQ з інституційними інвесторами, які постійно виставляють по цих акціях свої котирування на купівлю / продаж.

Участь маркет-мейкерів в SOES по всіх акціях Nasdaq стало обов'язковим у 1988 році. Причиною цього стало те, що під час біржового кризи 1987 роки безліч дрібних інвесторів не змогли отримати доступ до котирувань маркет-мейкерів. До цього моменту брокерам для виконання клієнтських ордерів доводилося дзвонити маркетмейкером по телефону, а оскільки під час біржової кризи додзвонитися до маркетмейкерів було практично неможливо, багато клієнтських ордерів залишилися без виконання. Система SOES повинна була забезпечити для індивідуальних клієнтів доступ на ринок Nasdaq, а значить — зміцнити до нього довіру. На даний момент система SOES на біржі не використовується.

SelectNet. У 1988 році на біржі NASDAQ була введена в експлуатацію система підтвердження угод (Order Confirmation Transaction service — OCT). Система дозволяла позбутися проблем передачі ордера по телефону і постановки ордера в хвилини швидкого руху ринку. Тепер ордери передаються електронно через OCT, і при наявності зустрічної заявки виконуються автоматично. У 1990 році OCT була перейменована в SelectNet. У цей період розширилися можливості проведення переговорів між продавцем і покупцем, а також з'явилася можливість направляти ордер всім маркетмейкером одночасно.

#### ECN

#### SuperSOES

SuperMontage — нова система відображення котирувань руху ордерів. Вона офіційно була запущена в дію 7 жовтня 2003 а в Європі, а 14 жовтня 2003 і в США. Система SuperMontage змінила застарілу платформу SuperSoes і на даний момент служить для торгівлі акціями NASDAQ National Market і Nasdaq Small Cap Market. Крім того, SuperMontage забезпечує доступ до торгівлі акціями, що звертаються на інших біржах США.

#### **Перша спроба купити LSE**

У березні 2006 року NASDAQ здійснив першу спробу придбати LSE (Лондонська фондова біржа). Однак угода не відбулася. За словами керівництва Лондонської біржі, NASDAQ запропонував сильно занижену ціну з розрахунку \$ 17,42 за акцію. Після негативної відповіді з боку LSE, NASDAQ зайнялася скуповуванням її акцій і вже менш ніж через два місяці стала найбільшим акціонером LSE, зібравши пакет з 25,1% акцій.

#### **Друга спроба купити LSE**

20 листопада 2007 Nasdaq придбала додатковий пакет акцій LSE і збільшила свою частку в ній до 28,75%. Після цього NASDAQ знову оголосив про намір придбати LSE, запропонувавши 2,7 мільярда фунтів, (\$ 5,1 мільярда), тобто за ціною 12,43 фунта на акцію. Але через 7 годин Nasdaq отримала відмову від LSE. Виконавчий генеральний директор LSE Клара Ферс пояснила,

що Nasdaq «не змогла оцінити значні показники росту і перспективи її групи як самостійної компанії».

### **NASDAQ і OMX**

25 травня 2007 Nasdaq домовилася про придбання свого шведського конкурента OMX за 25,1 мільярда шведських крон (3,7 мільярда доларів). Таким чином, вона нарешті виходить на європейський ринок після двох невдалих спроб придбати Лондонську фондову біржу (LSE). Після злиття їй буде належати третина біржі International Exchange St Petersburg (IXSP) у Санкт-Петербурзі, яка була створена за участю OMX.

Об'єднана компанія буде називатися NASDAQ OMX Group. Акціонери NASDAQ отримають 72% акцій нової біржі, а шведам дістанеться 28%. Лістинг на біржі будуть мати більше 4 000 компаній, включаючи Volvo, Nokia і Microsoft. Їхня сукупна капіталізація досягне 5,5 трильйонів доларів. На даний момент злиття відбулось.

### **Індекси NASDAQ**

Як і будь-яка інша торгова система, біржа NASDAQ має ряд своїх індексів ділової активності. На даний момент на NASDAQ котируються акції не тільки високотехнологічних компаній, тому виникла ціла система індексів, кожний з яких відображає ситуацію у відповідній галузі економіки. Зараз існує тринадцять таких індексів, в основі яких лежать котирування цінних паперів, що торгуються в електронній системі NASDAQ.

#### Nasdaq Composite Index

Індекс високотехнологічних компаній NASDAQ Composite досяг свого піку в березні 2000 року, після чого відбулося обвальне падіння Nasdaq Composite Index — це зведений індекс NASDAQ. Він містить у собі більше п'яти тисяч компаній (як американських, так і закордонних), які входять до лістингу NASDAQ. Акції будь-якої з них впливають на індекс пропорційно своїй ринковій вартості. Ринкова вартість розраховується дуже просто: загальна кількість акцій компанії множиться на поточну ринкову вартість однієї акції. Розрахунки цього індексу почалися 5 лютого 1971 з рівня 100, у 2000 році він досягав п'ятитисячної позначки.

#### Nasdaq National Market Composite index

Індекс Nasdaq National Market Composite по своїй суті аналогічний індексу Nasdaq Composite з тією різницею, що складені на основі акцій з лістингу Національного ринку (National Market).

#### Nasdaq-100 Index

NASDAQ-100 Index — індекс, що розраховується на основі ринкової капіталізації 100 найбільших компаній нефінансового сектора, зареєстрованих на біржі NASDAQ.

Крім вищезгаданих існують і інші індекси, наприклад:

Nasdaq Bank Index — для компаній банківського сектора;

NASDAQ Biotechnology Index — для медичних і фармацевтичних компаній;

Nasdaq Computer Index — для компаній, що розробляють програмне й апаратне забезпечення для комп'ютерів;

Nasdaq Financial Index — для компаній фінансового сектора, крім банків і страхових компаній;

Nasdaq Industrial Index — для промислових компаній;

Nasdaq Insurance Index — для страхових компаній;

Nasdaq Telecommunications Index — для телекомунікаційних компаній.

### **Американська фондова біржа**

NYSE Alternext U.S. — фондова біржа у США, раніше відома як Американська фондова біржа (англ. American Stock Exchange, AMEX). Розташована в Нью-Йорку. 1 жовтня 2008 року NYSE Euronext завершив придбання AMEX. NYSE Euronext оголосив що AMEX буде інтегрований з біржею Alternext та отримає назву NYSE Alternext U.S.

Свій початок бере з початку ХХ століття, коли нью-йоркські вуличні торговці акціями об'єдналися в асоціацію New York Curb Market Association. В 1953 отримала теперішню назву. У 1950-і роки біржа пережила ряд скандалів, пов'язаних з цінними маніпуляціями і торгівлею незареєстрованими акціями. У 1972 році AMEX майже зрівнялася з Нью-йоркською фондовою біржею (NYSE) по лістингу, але з появою електронної біржі NASDAQ з AMEX почався відтік компаній. Криза продовжувалася близько 10 років, поки біржа не почала торгувати держоблігаціями, опціонами, дериватами і допускати в лістинг іноземні компанії.

Після обвалу ринку в 1987 році біржа зробила жорсткіші правила торгів, піднявши рівень біржової маржі (інструмент гарантійного забезпечення при торгах) та встановила максимально допустимий рівень падіння цін на акції, після якого торги зупиняються. На початку 1990-х років AMEX першою в світі ввела систему електронних торгів з використанням безпроводних терміналів. В 1998 році біржа була куплена NASDAQ, але в 2004 році учасники AMEX викупили майданчик та залишаються до сьогоднішнього дня її акціонерами.

Обсяг торгів: \$608,091 млрд. (2005 рік).

Лістинг: 814 компаній (2006 рік).

Капіталізація: \$82,66 млрд. (2006 рік).

Прибуток: \$89 млн. (2004 рік).

Основний індекс: XAX (Amex Composite) — відбиває стан акцій та депозитарних розписок (ADR) усіх компаній на біржі.

### **Інші американські та канадські фондові біржі**

У США функціонує декілька регіональних фондових бірж, які знаходяться в Чикаго, Лос-Анджелесі, Філадельфії, Бостоні і Цинциннаті. Сукупний об'єм торгівлі на цих біржах істотно поступається об'єму торгівлі на Нью-йоркській фондовій біржі або в системі НАСДАК. Всі регіональні біржі зв'язані між собою через електронну Міжринкову торгівельну систему. Крім НАСДАК, існують ще декілька інших комп'ютерних систем торгівлі, таких як "Інстінет" і "Позіт".

Канадський фондовий ринок представлений трьома крупними біржами в Торонто, Монреалі і Ванкувері. Основним фінансовим центром країни вважається Торонто; колись впливова біржа в Монреалі впродовж 1980-х і 1990-х років поступово приходила в занепад через побоювань інвесторів у

зв'язку з посиленням сепаратистських настроїв в провінції Квебек. Разом з тим цінні папери багатьох канадських фірм котируються на американських біржах. Велика і дуже спекулятивна фондова біржа у Ванкувері є центром торгівлі акціями гірничодобувних і геологорозвідувальних підприємств.

## **2.2. Фондові ринки Європи.**

На сьогодні фондовий ринок у різних країнах Європи становить більш-менш значущу частину фінансового ринку. Велике значення він має в Англії, Німеччині, Франції. Значно меншу роль він відіграє в економіці Австрії, Італії, Іспанії, а в таких країнах, як Греція, Португалія, Ірландія його роль несуттєва. В багатьох країнах держава активно користується фондовим ринком для розміщення своїх боргових зобов'язань з метою фінансування дефіциту бюджету.

Незважаючи на те що Італія належить до економічно розвинених країн, фондовий ринок тут розвинений досить слабо і спрямований в основному на забезпечення фінансування державного боргу. На відміну від італійського ринку, який є виключно національним, швейцарський фондовий ринок характеризується своєю міжнародною спрямованістю. Головна біржа країни є однією із найбільших в Європі і заснована в 1995 році. Позабіржового ринку в країні немає. Іноземні акції становлять більше як половину біржового обороту.

На фондовому ринку Англії переважно емітуються іменні цінні папери - акції та облігації. Якщо говорити про величину ринку різних цінних паперів, то можна зазначити, що в Європі найбільшим ринком акцій є англійський, а облігацій - німецький.

У західноєвропейських країнах значна частина корпорацій перебуває у володінні окремих осіб або сімей, які допускають дуже незначну частину акцій або й зовсім не допускають своїх акцій на ринок. У багатьох країнах акції перебувають у власності тісно пов'язаних між собою інвесторів - банків, страхових та інвестиційних компаній, що має суттєвий вплив на ліквідність ринку. Негативно впливають на ліквідність фондового ринку і зміни в складі інвесторів. Протягом останнього десятиріччя кількість дрібних інвесторів на ринку значно зменшилась, а кількість великих значно зросла. У результаті поглиблення процесу глобалізації фондових ринків здійснюється міжнародна торгівля акціями, яка проводиться практично неперервно протягом 24 годин на добу. Лібералізація ринків, що триває сьогодні, приводить до скорочення розриву між розмірами витрат на проведення операцій на різних ринках. Проте все-таки ці витрати різні і залежать як від країни, так і від біржі, на якій здійснюється торгівля відповідними цінними паперами.

Згідно з даними Федерації Європейських Фондових Бірж (FESE), за станом на початок квітня 2011 р., лідерами серед фондових бірж країн Європи за показником ринкової капіталізації були: європейський майданчик NYSE Euronext – 2,26 трлн. євро, Deutsche Borse (Німеччина) – 1,08 трлн. євро, BME Spanish Exchanges (Іспанія) – 915 млрд. євро, SIX Swiss Exchange (Швейцарія) – 875 млрд. євро та група бірж NASDAQ OMX Nordic – 775 млрд. євро.

Серед фондових майданчиків країн Центральної та Східної Європи найбільшу капіталізацію, за станом на початок квітня 2011 р., мала Warsaw Stock Exchange (Польща) – 144,9 млрд. євро. Друге місце посіла CEESEG-Vienna (Австрія), капіталізація якої становила 94 млрд. євро, а третє – CEESEG-Prague (Чехія) з капіталізацією 35,2 млрд. євро.

### **Лондонська фондова біржа**

Великій Британії, подібно до Японії, притаманна моноцентрична модель біржової системи. У цій країні мережа фондових бірж охоплює 22 фондові біржі. Провідною фондовою біржею є Лондонська, яка концентрує понад 60 % усіх операцій із цінними паперами. Однак головна її особливість полягає в тому, що понад 50 % торгівлі припадає на цінні папери іноземного походження, оскільки Лондон є одним зі світових фінансових центрів. Зараз на Лондонській біржі котирується близько 3500 цінних паперів, включно з іноземними акціями та облігаціями.

Лондонська фондова біржа (англ. London Stock Exchange, скорочено LSE) — перший організований ринок цінних паперів; одна з найбільших фондових бірж Європи.

Офіційно заснована в 1801 році, однак її історія розпочалась ще у 1570 році, коли королівський фінансовий агент і радник Томас Грешем збудував Королівську Біржу за власний кошт. Лондонська біржа є акціонерним товариством, акції якої на ній же і котуються. Ринок акцій на лондонській біржі поділяється на: основний (англ. main, official), куди допускаються компанії, які відповідають вимогам Управління з фінансового регулювання і нагляду Великобританії (англ. The Financial Services Authority (FSA)), і альтернативний (англ. Alternative Investments Market, AIM), з менш жорсткими вимогами. На альтернативному майданчику котируються акції більш молодих компаній, та інноваційних компаній. Альтернативний майданчик (AIM) було створено в 1995 році. В 2007 році відбулося поглинання Італійської фондової біржі (Borsa Italiana S.p.A.).

На майданчику AIM в 2007 році було проведено лістинг компанії FERREXPO. Основним активом цієї компанії є українська компанія Полтавський гірничо-збагачувальний комбінат. Проведення лістингу Ferrexpo стало першим IPO української компанії на зовнішньому ринку фінансових ресурсів.

Ця біржа, що офіційно іменується Міжнародною фондовою біржею Великобританії і Ірландії, є найбільшою в Європі. Будучи колись провідною біржею світу, нині вона за об'ємом торгівлі поступається системі НАСДАК, Нью-йоркській і Токійській біржам. В той же час вона залишається однією з найбільших бірж по кількості компаній, що котирують на ній свої цінні папери, причому в котирувальному листі Лондонській фондовій біржі є присутніми більше іноземних компаній, ніж у будь-якої з трьох найбільших бірж світу. Лондон є важливим міжнародним фінансовим центром, граючи ключову роль в торгівлі валютою, міжнародному банківському кредитуванні і торгівлі облігаціями, денотінованих в іноземних валютах.

На сьогоднішній момент це найбільш багатонаціональна біржа світу. Більше п'ятдесяти відсотків міжнародної торгівлі акціями припадає саме на лондонську фондову біржу. Торгівля акціями налічує більше 400 іноземних компаній, головним чином інвестиційних банків і біржових маклерів учасників лістингу з 60 країн світу. На біржі торгують акціями, облігаціями, опціонами, євро акціями.

У Великобританії фондова біржа є найважливішим елементом первинного ринку. Істотна частина нових емісій проводиться через фондову біржу. На сьогодні лондонська фондова біржа міцно займає третє місце у світі по капіталізації. На ній здійснюється найбільша кількість операцій з акціями іноземних емітентів. Всього обертається близько 3000 цінних паперів. Одночасно Лондон займає друге місце у сфері торгівлі похідними цінними паперами - опціонами і ф'ючерсами.

Основні функції LSE:

- організація і регулювання центрального ринку цінних паперів у Великобританії;
- організація та регулювання ринку міжнародних акцій на LSE;
- визначення механізму лістингу у Великобританії;
- визначення фондових індексів FTSE спільно з газетою Financial Times.

FTSE 100 Index - індекс акцій ста найбільш капіталізованих британських компаній, що пройшли лістинг на Лондонській фондовій біржі. Індекс розраховується з 1984 року, початкове значення - 1000 пунктів.

Даний індекс розраховується FTSE Group. FTSE Group - компанія, що була заснована спільними зусиллями Лондонської фондової біржі та Financial Times у 2002-му році. Компанія спеціалізується на розрахунку індексів та представлення іншої інформації щодо стану фондових ринків світу.

У середині 1980-х років у діяльності біржі відбулися значні події. По-перше, було припинене проведення аукціонів «з голосу», замість них введено електронну торгівлю цінними паперами, і, по-друге, ця біржа злилася з Організацією з регулювання міжнародних цінних паперів. До цього часу акції однієї країни, наприклад Англії, не могли купуватися американцями і вивозитися до США. Майже в усіх країнах існували обмеження на іноземні інвестиції. Нова система торгів дозволила торгувати не лише англійськими акціями, а й цінними паперами європейських, американських і японських емітентів. Завдяки цьому Лондонська фондова біржа перетворилася на Лондонську міжнародну фондову біржу.

20-го жовтня 1997 року Фондова біржа була оснащена електронною торговою системою (Stock Exchange Electronic Trading Service, SETS), яка значно підвищила як швидкість укладання угод, так і ефективність роботи всієї біржі.

В 1999 році біржа оголосила про намір передати права і функції щодо внесення в лістинг управління по цінним паперам і ф'ючерсам (Financial Services Authority, FSA). Ця процедура відбулася 1 травня 2000 року.

Весною того ж року на позачерговому засіданні акціонерів, Лондонська фондова біржа була перетворена у відкрите акціонерне товариство.



2003 року компанія LSE створює дочірнє підприємство EDX London (що займається розробкою сучасних інструментів і методів торгівлі цінними паперами), купує фірму Proquote (що спеціалізується на наданні біржових інформаційних послуг) і перетворюється на біржовий холдинг London Stock Exchange Group.

2004 року Лондонська фондова біржа переміщується в новий комплекс будівель на Патерностер-сквер (недалеко від кафедрального собору Святого Павла).

У 2005 році запускається система Infolect, що зробила Лондонську фондову біржу найбільш швидкодіючою і оперативною організацією торгівлі цінними паперами у світі і підтвердила її лідерство у використанні електронних торгових комплексів нового покоління. В наступному році London Stock Exchange вдалося протистояти цілому ряду спроб її "недружнього поглинання" з боку NASDAQ і деяких інших конкуруючих біржових структур.

31 березня 2007 року London Stock Exchange Group plc. завершила 2006 фінансовий рік з помітним збільшенням показників по усіх основних статтях своєї економічної діяльності. Зокрема, саме в цьому фінансовому році Лондонська фондова біржа уперше у своїй історії вийшла на перше місце у світі за об'ємом здійснених IPO, який досяг 51,2 млрд. доларів (для порівняння - аналогічний показник Гонконзької біржі склав 41,3 млрд., а NYSE - тільки 29,2 млрд. доларів).

Члени цієї біржі об'єднані в чотири групи:

1. Брокерсько-дилерські фірми, головна функція яких — виконання доручень інвесторів на купівлю-продаж цінних паперів, хоча вони здійснюють також угоди за власний рахунок.

2. Маркет-мейкери — члени біржі, що котирують певні цінні папери впродовж робочого дня.

3. Брокери дилерів виступають посередниками між маркет-мейкерами.

4. Грошові брокери, що мають право позичати іншим членам біржі гроші та цінні папери.

Корпорації, які бажають, щоб їхні акції котирувалися на Лондонській біржі, мають надати інформацію про виробничу діяльність за п'ять попередніх років, а також відповідати таким стандартам:

1. Ринкова вартість акцій, наданих до лістингу (допущення цінних паперів для торгів на біржі), не має бути меншою 700 тис. фунтів стерлінгів.

2. Приватні особи мають володіти не менш як 25 % акціонерного капіталу.

Ринок акцій на лондонській біржі поділяється на:

- основний (англ. main, official), куди допускаються компанії, які відповідають вимогам Управління з фінансового регулювання і нагляду Великобританії (англ. The Financial Services Authority (FSA))
- альтернативний (англ. Alternative Investments Market, AIM), з менш жорсткими вимогами. На альтернативному майданчику котируються акції більш молодих компаній, та інноваційних компаній. Альтернативний майданчик (AIM) було створено в 1995 році.

Основний ринок Лондонської фондової біржі (що також називається просто "Біржею", заснований в 1698 р., з давніх пір служить майданчиком для торгівлі акціями деяких найбільших і найвідоміших компаній не тільки Великобританії, але і всього світу. На Основному ринку представлені більше як 1400 компаній, що мають сукупну ринкову капіталізацію на рівні £3,7 трлн. Компанії різних типів, з різних країн і різного масштабу разом представляють приблизно 40 секторів економіки.

Лістинг на Основному ринку демонструє прихильність високим стандартам і дозволяє компаніям отримати доступ до капіталу максимально широкого кола інвесторів. За останні 10 років компанії, представлені на Основному ринку, залучили £366 млрд. за допомогою нових і додаткових емісій, причому як в хороші, так і у скрутні часи.

Компаніям, що мають намір отримати допуск на лондонський публічний ринок, доступні різні шляхи його отримання залежно від масштабу бізнесу, етапу розвитку і потреб в залученні капіталу.

**AIM** - це ринок у складі Лондонської фондової біржі призначений для невеликих і компаній, що розвиваються. З часу початку роботи в 1995 р. він зарекомендував себе як нестримно зростаючий ринок, що має критичну масу, необхідну для забезпечення фірмам з різних країн і галузей економіки доступу до диверсифікованого кола інвесторів, що глибоко розуміють потреби підприємців, що розвивають свій бізнес.

AIM працює як механізм, за допомогою якого компанії, що прагнуть отримати доступ до капіталу, можуть реалізувати свій потенціал зростання і інновацій; з часу початку роботи AIM вже допоміг 3100 з гаком компаніям залучити більше £67 млрд. у рамках первинних і подальших залучень капіталу. AIM грає життєво важливу роль в створенні середовища фінансування діяльності малих і середніх підприємств, що розвивають свій бізнес.

На цьому ринку працюють 1253 компанії, що мають сукупну ринкову вартість порядку £65 млрд. 20 відсотків компаній зареєстровані за кордоном. В сукупності ці компанії складають унікальне всесвітнє співтовариство інноваційних підприємств - це майбутнє світової економіки.

Головні причини, через які невеликі компанії, що розвиваються, віддають перевагу AIM:

- Збалансоване регулювання - збалансоване нормативне середовище регулювання AIM, що якнайкраще враховує потреби невеликих компаній
- Міжнародна база інвесторів - доступ до широкого і диверсифікованого кола інституціональних і роздрібних інвесторів
- Широке географічне і галузеве охоплення - різноманітність представлених на AIM секторів економіки і географічних регіонів - тут працюють компанії з 40 різних секторів і як мінімум з 28 країн
- Мережа експертів-консультантів - велике співтовариство досвідчених експертів-консультантів, здатних допомогти компаніям у виході на AIM і підтримати їх після початку торгів їх акціями на ринку

- Помітність і привабливість - серед споживачів, постачальників, інвесторів і інших зацікавлених сторін

Компанії, що успішно торгуються на ринку AIM і що досягли певного масштабу і етапу у своєму розвитку, можуть подати заявку на переведення їх цінних паперів з секції AIM на Основний ринок, якщо вони відповідають критеріям допуску. Попри те, що з переходом на Основний ринок у компанії можуть виникнути додаткові зобов'язання по дотриманню нормативних вимог, це може бути вигідно завдяки підвищенню помітності і можливості залучати різних інвесторів.

Крім того існує ще третій ринок, який сформований в січні 1987 р. Лондонською фондовою біржею (London Stock Exchange), на якому ведеться торгівля акціями, що не відповідають вимогам ринку неcotированих цінних паперів (unlisted securities market) при Лондонській фондовій біржі або вимогам основного біржового ринку. Шляхом встановлення набагато менш суворих вимог до включення в котирувальний лист фондова біржа спробувала залучити компанії, які раніше торгували своїми цінними паперами на нерегульованому позабіржовому ринку цінних паперів (over - the - counter market), який не підпадав під юрисдикцію Лондонської фондової біржі. Проте у зв'язку з тим, що на цьому ринку недоступна детальна інформація про компанії, інвестиції на "третьому" ринку набагато більше ризиковані у порівнянні з інвестиціями на основних ринках.

### **Euronext**

Euronext NV - панєвропейська фондова біржа, що має філії в Бельгії, Франції, Нідерландах, Португалії і Об'єднаному Королівстві. На додаток до акцій і деривативів, група компаній Euronext надає послуги клірингу і фінансову інформацію. Станом на 31 січня 2006 року всі ринки під управлінням Euronext мали сумарну капіталізацію в 2,9 трлн. доларів США.

Група компаній Euronext була утворена 22 вересня 2000 року в результаті злиття Амстердамською, Брюссельською і Паризькою фондових бірж з метою дати об'єднаній біржі перевагу на фінансовому ринку Європи. У грудні 2001 року Euronext придбала акції Лондонської міжнародної біржі фінансових ф'ючерсів і опціонів (LIFFE), ставши її власником. Починаючи з 2003 року всі похідні інструменти, які торгуються на всіх дочірніх біржах, торгуються в системі LIFFECONNECT - електронній торгівельній платформі LIFFE. У 2002 році група злилася з Португальською фондовою біржею, яка була згодом перейменована в Euronext Lisbon.

Сьогодні Euronext представляє доступ до торгів на наступні інструменти - акції, опціони і ф'ючерси на акції, варанти і сертифікати, всілякі індекси і ф'ючерси на них (CAC 40, FTSE 100), облігації (державні і корпоративні), свопи, ф'ючерси на облігації, іноземну валюту, товарні ф'ючерси і опціони на какао, кукурудзу, картоплю, цукор.

У 2001 році була створена єдина торгова платформа (NSC) та встановлені загальні правила торгівлі на ринках реального товару Амстердама, Брюсселю та Парижу, а також введена єдина клірингова система для цих ринків. Першим кроком у гармонізації торговельних та клірингових систем року деривативів

стало перехід ринків Брюсселя та Парижу до єдиної системи LIFFE CONNECT ТМ у березні та квітні 2003 року, відповідно.

А тепер розглянемо більш детально історію створення Паризької, Брюссельської, Амстердамської, Лісабонської та Лондонської бірж.

### **Euronext Paris**

Паризька біржа (фр. Bourse de Paris) - фондова біржа в Парижі (Франція), з 2000 року відома як Euronext Paris.

В 1724 році в Парижі для здійснення угод між торговими посередниками було побудовано спеціальне приміщення. Воно отримало назву « Біржа ». Тут здійснювали операції агенти з обміну, діяльність яких мало відповідала принципам біржової торгівлі (насамперед був відсутній механізм відкритого оголошення цін). Декрет Королівської державної ради, який засновував Паризьку біржу (від 24 вересня 1724 року) забороняв жінкам з'являтися в приміщенні біржі. Цей декрет був відмінений лише в 1967 році. Декретом від 30 березня 1774 року на біржі було створено спеціальне місце « le Parquet », що призначалося виключно для агентів з обміну, яким пропонувалось забезпечувати гласність в оголошенні цін шляхом їх вигуку - « à la criée ». До цього жодних правил не існувало, угоди відбувалися безсистемно в будь-якому випадковому місці.

23 березня 1793 року біржа закривається (в 1789 у почалася революція) і відкривається тільки в 1801 році за Наполеона. Кількість агентів з обміну, яких в 1786 було 60 чоловік, збільшилася до 71.

В 1801 році Наполеон видав указ про будівництво спеціального будинку Паризької фондової біржі - Палац Броньяр. Будівництво було завершено в 1826 році.

Кодекс Наполеона створив єдине біржове право для всієї Франції, яке не зазнало змін більше століття. Імператор ставився до інституту біржі дуже насторожено і ввів цілий ряд обмежень щодо її функціонування. Наполеон надав біржовим посередникам монополію на біржові операції, хоча тепер, біржові посередники були позбавлені права діяти у формі компаній з обмеженою відповідальністю. Для нагляду над біржею була створена спеціальна біржова поліція. Була заборонена позабіржова торгівля. Повністю було заборонено торгівлю іноземними цінними паперами. Тільки в 1823 році було зроблено виняток для зарубіжних державних позик.

Переживши низку революцій і воєн, Франція стала капіталістичною державою. Це позначилося і на ринку цінних паперів. З 1815 по 1829 роки у Франції з'явилося 98 акціонерних товариств. У той же час приватний сектор ринку цінних паперів залишався вузьким. Так в 1814 році на Паризькій біржі котирувалися 4 види цінних паперів, в 1820 році - 13, в 1825 році - 32, в 1830 - 38.

Після Революції 1830 Луї-Філіпп став не тільки королем Франції, а й «королем біржовиків». Однак мало уваги приділялося економіці. Засилля біржовиків гальмувало промисловий розвиток країни.

В 1850-1860-ті роки операції Паризької фондової біржі потроїлися. Вона перетворилася на грошовий ринок європейського масштабу.

З XVIII століття основними цінними паперами, що циркулювали на біржі були векселі. Акцій та облігацій було дуже мало. Але вже до 1840 року на Паризькій фондовій біржі котирувалися приблизно 130 боргових і пайових цінних паперів.

В 1900 році на Паризькій біржі торгувалося понад 800 видів цінних паперів - акцій та облігацій, а також близько 300 іноземних. Торгові сесії відбувалися щодня з понеділка по суботу з 12 до 15 годин.

Поступово біржі відкрилися і в інших містах: у Ліоні (1845 рік), Бордо (1846 рік), Марселі (1847 рік), Ліллі (1867 рік), Нанті (1868 рік), Нансі (1922 рік). До 1967 року працювала біржа в Тулузі.

Після Другої світової війни у Франції діяло 7 фондових бірж. Багато років фондові біржі конкурували між собою, здійснюючи котирування одних і тих же цінних паперів. В 1962 році спеціальним декретом для кожної акції був визначений один біржовий ринок.

В 1986 році на Паризькій біржі була встановлена електронна торгова система САС (Cotation Assistée en Continu), а години роботи було збільшено з 10-00 до 17-00 (раніше з 12-30 до 14-30).

Незабаром голосовий аукціон з акціями та облігаціями був повністю припинений. Потім закрилися зали і на провінційних біржах: їхні папери було переведено в торговельну систему Паризької біржі.

З 1991 року у Франції діє єдина фондова біржа, що об'єднала фондові біржі в Бордо, Ліллі, Ліоні, Марселі, Нансі та Нанті. До об'єднання на Паризьку біржу припадало 95% всіх угод у Франції з цінними паперами. З 1988 року введена система електронних операцій. Торговельні операції проводяться 45 брокерами - членами біржі.

У кінці 1990-х років Паризька біржа виступила ініціатором об'єднання великих європейських бірж. У 1999 році чотири оператори французького ринку – SBF, Matif SA, Moner SA та Societe du Nouveau Marche – створили нову компанію, ParisBourseSBF SA. В 2000 році об'єдналася з Амстердамською та Брюссельською біржами, утворивши Euronext NV, яка на даний момент є другою за величиною біржею в Європі після Лондонської фондової біржі.

### **Euronext Amsterdam**

Амстердамська фондова біржа виникла чотири століття тому, і є найстарішою біржею у світі. Торгівля акціями також вперше з'явилась в Нідерландах. Амстердамська асоціація фондових бірж ('Vereniging voor de Effectenhandel') виникла в 1851 році, з метою організації та регулювання торгівлі цінними паперами у Нідерландах. До торгівлі допускались лише члени цієї асоціації. У 1978 році Асоціація створила Європейську опціонну біржу. У 1997 році Амстердамська асоціація фондових бірж та Європейська опціонна біржа злились та утворили нову компанію, Амстердамські біржі (Amsterdam Exchanges). У 2000 році відбулось злиття з Брюссельською та Паризькою біржами.

### **Euronext Brussels**

Перша біржа - the Bourse de Fonds Publics de Bruxelles – була заснована указом уряду Наполеона в Бельгії від 2 липня 1801 року. Взагалі, в історії бельгійського біржового ринку виділяють три основні періоди:

1801-1867 рр.. Французька система: Бельгія була під владою Франції з 1795 по 1814 рр.. В цей час, як і у Франції, монополія на торгівлю державними цінними паперами належала торгівельним агентам чи брокерам, що призначались міністерствами.

1867-1935 рр.. Система вільного ринку: Услід за розвитком економічної думки та виникненням теорії саморегульованої економіки (laissez faire), у Бельгії відбувалась дерегуляція біржової діяльності.

1935-2000 рр.. Бельгійське законодавства щодо фондового ринку: Після Великої Депресії (1929-35 рр..) у США уряд Бельгії почав знов регулювати біржову діяльність, шляхом прийняття відповідних королівських указів. У 1995 році одним із таких указів було утворено незалежний комітет управління для керівництва та нагляду за фондовим ринком. У 1999 році королівським указом були створені Брюссельські біржі (BXS), інтегрований оператор ринку, що включав Belfox (Belgian Futures and Options Exchange – Бельгійську біржу ф'ючерсів та опціонів), Bourse de Bruxelles (Brussels stock exchange – Брюссельську фондову біржу) та CIK (the central securities depository – Центральний депозитарій цінних паперів). У 2000 р. ще одним королівським указом BXS злились з Паризькою та Амстердамською біржами та утворили EURONEXT.

#### **Лісабонська фондова біржа**

У 1769 році була заснована Лісабонська біржа, а майже через століття відкрили Фондову біржу в м. Порто. У 1974 за рішенням Національного Комітету Спасіння (Junta de Salvacao Nacional) всі трансакції з цінними паперами були заборонені до 1977. У 1981 році відкрились знов сесії Фондової біржі у м. Порто. У 1992 році були створені неприбуткові приватні асоціації Porto Stock Exchange Association та Lisbon Stock Exchange Association. У 1999 році вони об'єднались та створили спільне підприємство BVLP (Bolsa de Valores de Lisboa e Porto) - Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A. у формі публічної фондової біржі, що відповідає за торгівлю реальним товаром та деривативами як на регульованому, так і на нерегульованому ринку. У 2001 році був підписаний Меморандум Взаєморозуміння між BVLP та EURONEXT N.V. З 2002 року BVLP змінює свою офіційну назву на Euronext Lisbon, а члени Лісабонської біржі отримують право торгувати реальним товаром на ринках Парижу, Амстердама та Брюсселя.

#### **Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів і опціонів**

Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів і опціонів (LIFFE) була заснована у 1982 році, після дерегулювання обміну валют у Великобританії. LIFFE провадить торгівлю такими інструментами: короткостроковими відсотковими ставками, облігаціями, свопами, акціями, реальними товарами. У 1992 році LIFFE об'єдналась з Лондонським ринком опціонів (the London Traded Options Market (LTOM)), а у 1996 році – з Лондонською товарною біржею (London Commodity Exchange (LCE)). У 1999

році акціонери LIFFE одноставно проголосували за корпоративну реструктуризацію біржі і її перетворення на прибуткову, комерційну організацію, в якій участь у капіталі та право на торгівлю будуть розмежовані. У 2002 році EURONEXT придбала LIFFE, та торгівля деривативами на цих ринках була об'єднана під назвою Euronext.liffe.

### **Фондовий ринок Іспанії**

Bolsas y Mercados Españoles (BME) – є іспанська компанія, яка займається організаційними аспектами іспанських фондових бірж і фінансових ринків, включає в себе фондові біржі у Мадриді, Барселоні, Більбао і Валенсії.

На додаток до торгівлі акціями і облігаціями, що є серцем будь-якої діяльності фондової біржі, BME пропонує доступ до ряду інших продуктів (варанти, трекари) і клірингових та розрахункових операцій. BME також розвиває діяльність технологічного консалтингу, працюючи в 23 країнах в основному для надання торгових систем.

Незважаючи на світову економічну кризу, BME у 2010 році отримав дохід 326,2 євро, що на 3% більше, ніж у 2009 р.

Bolsas y Mercados Españoles (BME) є оператором всіх фондових ринків і фінансових систем в Іспанії. BME є лістинговою компанією з 14 липня 2006 року. З липня 2007 року BME розраховує IBEX 35 ®, що є ключовим іспанським фондовим індексом в який включаються акції 35 найбільших компаній. Список переглядається 2 рази в рік. Сумарна капіталізація індексу перевищує €320 млрд.

BME є технічно передова компанія з високо кваліфікованими спеціалістами (на кінець 2010 року налічувалося 700 працівників). Вона володіє ноу-хау і необхідними ресурсами для надавання широкого спектру послуг, товарів та доступу до світового ринку емітентам, посередникам та інвесторам як по всій Іспанія так і деінде.

BME – це диверсифікована компанія, структурована на сім бізнес-одиниць, які представляють широкий і різноманітний асортимент продуктів і послуг: акції, державні і корпоративні облігації, деривативи, кліринг та розрахунки, поширення інформації, консультації, нові технології та підготовка кадрів.

На сьогодні в Іспанії існує чотири фондові біржі: у Мадриді, Барселоні, Більбао і Валенсії. Чотири фондові біржі спільно володіють Sociedad de Bolsas, яка забезпечує технічну підтримку їх єдиної торгової системи – системи взаємозв'язку фондових ринків Іспанії (Spanish Stock Markets Interconnection System).

Державні цінні папери та боргові інструменти, випущені державними організаціями та установами, торгуються на ринку державних боргових зобов'язань Caja General de Depositos (CADE), який контролюється Банком Іспанії. Операції з корпоративними борговими паперами, що проводяться іспанською асоціацією дилерів цінних паперів, здійснюються на AIAF – ринку цінних паперів з фіксованою прибутковістю. Торгівля деривативними контрактами здійснюється в електронній системі похідних інструментів MEFF (Mercado Espanol de Futuros Financieros). Кліринг та розрахунки за операціями з

похідними інструментами також зосереджені в MEFF, який виступає Центральним контрагентом на ринку деривативів.

Іспанські розрахункові системи несуть відповідальність за кліринг і нетінг грошових операцій на ринках, які вони обслуговують, проте ці системи не беруть на себе ризик за розрахунками.

В Іспанії існують дві основні системи розрахунків по операціях з цінними паперами: SCLV (Servicio de Compensacion, y Liquidacion de Valores) і CADE (Caje General de Depositos). Крім того, є три регіональні системи з обмеженою сферою діяльності (SCL Barcelona, SCL Valencia, SCL Bilbao). SCLV – забезпечує розрахунки по операціях з цінними паперами, включеними до лістингу фондових бірж. 40% SCLV належить чотирьом іспанським фондовим біржам. CADE виконує функції центрального депозитарію і проводить розрахункові операції по інструментах боргового ринку. SCLV і CADE встановили кореспондентські відносини з розрахунковими системами Італії (Monte Titoli), Нідерландів (Euroclear Netherlands) і Франції (Euroclear France). CADE також співпрацює з німецьким CBF. У червні 2000 р. SCLV і CADE заснували спільну компанію IBERCLEAR, яка є основою для майбутнього Центрального депозитарію Іспанії (Spanish CSD). Об'єднання CADE і SCLV призвело до повної консолідації системи розрахунків.

У червні 2001 р. головні фінансові організації ринку цінних паперів (керуючі компанії чотирьох фондових бірж, MEFF, IBERCLEAR, FC&M і товарна біржа похідних інструментів) утворили Bolsas Y Mercados Espanoles (BME) – укр. «Біржі та Ринки Іспанії». BME є компанією, яка об'єднує всі ринки цінних паперів і фінансових систем в Іспанії.

З метою підвищення потенціалу та розширення гнучкості трейдингу акціями на іспанському фондовому ринку BME оголосив на початку 2010 року, що буде модернізувати SIBE торговельну платформу для обробки майбутнього зростання на ринку кількості угод. Нова платформа включатиме трейдинг акціями, облігаціями, ETF, варрантами, сертифікатами та іншими продуктами у рамках єдиної масштабної системи.

Обсяги торгів акціями в руках найбільших перерахованих компаній Іспанії ілюструє ліквідність ринку. Акції Santander, Telefonica і BBVA входять до числа FVE найбільш ліквідних акцій в зоні євро. На підставі даних 2010 для загальноєвропейського індексу Eurostoxx 50, який включає в себе 50 найбільших перерахованих акцій в зоні євро, акції цих іспанських корпорацій ранжують першими, другими та четвертими відповідно за обсягом щорічного обсягу торгів.

Отже, основними компаніями, які формують Bolsas Mercados Españoles є:

- фондова біржа Мадриду (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A.U.). Біржа контролює і управляє вторинним ринком акцій та облігацій, державних облігацій, варрантів і сертифікатів. Вона володіє Visual Trader Systems S.L.: це канали фінансових замовлень організацій на іспанському ринку, що передають замовлення на зовнішні ринки. Вона має 90% частки в компанії. Основний індекс Мадридської фондової біржі - Madrid Stock Exchange General Index, котрий широко використовується банками, компаніями



комунального господарства, компаніями в області комунікацій і враховує частоту угод і ліквідність. Угоди здійснюються через електронну систему торгів, яка вперше була випробувана на Фондовій біржі Торонто (Toronto Stock Exchange).

Торги на Мадридській фондовій біржі проходять з 11:00 до 17:00, попередні торги - з 10:00 до 11:00. Розрахунки відбуваються протягом п'яти днів, з моменту укладення угоди.

- фондова біржа Барселони (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Barcelona, S.A.U.). Біржа контролює і управляє вторинним ринком цінних паперів, встановлює торгові правила для своїх членів. Крім ринку акцій і облігацій, біржа управляє та врегульовує ринок державних облігацій, виданих каталонським регіональним урядом.

- фондова біржа Більбао (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao, S.A.U.). Біржа контролює і управляє вторинним ринком цінних паперів, встановлює торгові правила для своїх членів. Крім ринку акцій і облігацій, біржа управляє та врегульовує ринок державних облігацій, виданих країною Басків.

- фондова біржа Валенсія (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia, S.A.U.). Біржа контролює і управляє вторинним ринком цінних паперів, встановлює торгові правила для своїх членів. На додаток до ринку облігацій і акцій, вона торгує облігаціями регіонального уряду Валенсії та облігаціями і борговими зобов'язаннями Банкаха, які беруть участь на самій біржі.

- Sociedad de Bolsas управляє та контролює електронною системою чотирьох фондових бірж, яким належать 25% акцій (SIBE – Система Зв'язку Іспанських Фондових Бірж). Вона здійснює нагляд і контроль за всіма заходами, що проводять учасники ринку, прагне до того, щоб всі технічні і юридичні вимоги були виконаними і, при необхідності, вживає відповідних заходів для забезпечення ефективності системи. Ця компанія є основним джерелом інформації про ринок, пов'язаний з чотирма іспанськими біржами: Мадридською, Барселонською, у Більбао та у Валенсії.

- MEFF Renta Fija. (Mercado Español de Futuros Financieros, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Fija, S.A.): ця компанія управляє іспанським ринком фінансових ф'ючерсів.

- MEFF Renta Variable. MEFF Renta Variable (Mercado Español de Futuros Financieros, Sociedad Rectora de Productos Financieros Derivados de Renta Variable): Ця компанія управляє фондовим ринком деривативів, а також укладає угоди наступних продуктів: Ibex 35 ф'ючерсів, Ibex 35 опціонів, міні Ibex 35 ф'ючерсів та фондових ф'ючерсів і опціонів

### **Італійська фондова біржа (Borsa Italiana S.p. A., ISE)**

Borsa Italiana S.p.A., ISE – найбільша біржа Італії, яка знаходиться в Мілані. Відкрита в 1998 році і входить до складу корпорації Borsa Italiana Group. Головні акціонери – найбільші банки Італії та іноземні компанії.

На 31 січня 2006 року в лістингу Італійської фондової біржи перебувала 281 компанія, загальною капіталізацією 899 млрд.долл. Borsa Italiana містить у

собі сім компаній, загальний виторг по яким в 2006 році склав 278,5 мільйонів євро.

Італійська фондова біржа характеризується як активна - за день, в середньому, відбувається 307 тисяч угод на 6,5 мільярдів євро. Найбільший об'єм торгів був зафіксований 17 березня 2000 року – 8,03 млрд.євро. (в 2006 році загальний об'єм торгів склав 1, 294 трлн. долл.)

Найвідоміший індекс біржі S&P/MIB – відображає вартість акцій 40 найбільших компаній, список яких постійно змінюється і загальна капіталізація яких складає 80% всієї біржі.

В червні 2007 року Лондонська фондова біржа (LSE) і італійська Borsa Italiana спільно заявили про злиття. У ході угоди була створена компанія вартістю в 5,8 мільярда євро. Британська біржа запропонувала по 4,9 своїх акцій за кожен акцію оператора італійського фондового ринку. Сума угоди склала 1,63 мільярда євро.

Очікується, що злиття дозволить у 2009 фінансовому році збільшити виторг щонайменше на 10 відсотків. Щорічно за рахунок злиття біржовики будуть заощаджувати близько 29 мільйонів євро.

### **Швейцарська біржа (Swiss Exchange, SWX)**

Швейцарська біржа (Swiss Exchange, SWX) - один з найбільших європейських торговельних майданчиків, здійснює торги акціями, дериватами. Утворена в 1995 році в результаті злиття фондових бірж Женеві, Базеля і Цюриха. З 1996 року всі торги ведуться в електронному режимі.

Завдяки величезному значенню, яке має фінансовий сектор в економіці Швейцарії, фондовий ринок в цій невеликій країні відрізняється порівняно великими розмірами. Провідна біржа знаходиться в Цюриху, а на фондовому ринку домінують декілька крупних фірм. Деякі швейцарські банки входять до числа основних учасників торгівлі на фондових ринках світу.

Швейцарська фондова біржа SWX входить до числа самих високотехнологічних фондових бірж в світі. Стійкість швейцарського фінансового ринку допомагає їй послідовно проводити стратегію присутності на міжнародному рівні. Працюючи з іноземними організаціями-партнерами, Швейцарська біржа SWX забезпечує першокласний рівень біржових послуг для всіх учасників фондового ринку.

Швейцарська біржа є членом SWX Group, яка сумісно з чотирма іншими компаніями і з SWX Swiss Exchange надає повністю інтегровані транснаціональні рішення в специфічних сегментах ринку. Ця торгова, клірингова і розрахункова система привертає як широким спектром пропонованих продуктів, так і своєю повною інтегрованістю і автоматизованістю. Одним кліком Ви можете розмістити заявку, укласти операцію, здійснити розрахунок і одержати підтвердження операції.

Швейцарська фондова біржа пропонує передовим міжнародним компаніям доступ до швейцарського фондового ринку. Вона є домашнім і ключовим ринком для провідних транснаціональних компаній. Публічне розміщення цінних паперів в одному з її сегментів дозволяє компанії виділитися на світовому рівні серед інвесторів, особливо тих, хто виявляє особливу цікавість

до певних секторів економіки. Розміщення акцій на фондовому ринку Швейцарії - можливість для залучення капіталу, особливо для компаній, що працюють у сфері біологічних наук, інформаційних технологій, а також мікро- і нанотехнологій.

### **Deutsche Börse Group**

Особливістю біржової системи Німеччини є те, що фондові біржі мають менше значення в фінансуванні економіки, ніж в інших країнах, позаяк головну роль тут відіграють комерційні банки.

Вважається, що Німеччині властива поліцентрична біржова система, коли поряд з головною біржею у різних фінансових центрах функціонує ще декілька великих (рівноправних) бірж. Система фондових бірж включає у себе вісім великих бірж, що діють у Франкфурті-на-Майні, Дюссельдорфі, Гамбурзі, Мюнхені, Штутгарті, Бремені, Ганновері, Берліні. Проте роль біржі у Франкфурті-на-Майні посилюється, і вона поступово займає провідне місце.

Група Deutsche Börse є не лише оператором торгового майданчика для акцій та інших цінних паперів, але і відноситься до найбільш великим біржовим організацій у світі. Група Deutsche Börse пропонує весь спектр послуг, необхідний у сфері біржової індустрії: торгівлю акціями та похідними інструментами, кліринг, розрахункові послуги, зберігання цінних паперів, ринкову інформацію та обслуговування електронних торговельних систем. Надійні системи і функція нейтрального провайдера є основними складовими бізнес-філософії компанії.

Група Deutsche Börse завдяки розмаїтості напрямків діяльності займає провідні позиції в міжнародному біржовому ландшафті. Група Deutsche Börse є оператором найбільшої біржі цінних паперів Німеччини - Франкфуртської фондової біржі, організовує торгівлю на найбільшому ринку деривативів світу - платформі Eurex, здійснює комерційне поширення біржової інформації зі своїх торгових платформ і за допомогою індексу німецьких акцій DAX ®, а також інших індексів і даних ринку капіталів, робить прозорим здійснення торгівлі, надає через компанію Clearstream весь спектр клірингових, депозитарних і розрахункових послуг, які тягне за собою торгівля цінними паперами, забезпечує технологіями через свої дочірні IT-компанії Deutsche Börse Systems і Clearstream Services, власні ринки, а також ринки клієнтів по всьому світу.

Більше 3300 співробітників обслуговують клієнтів у Європі, Америці та Азії. Deutsche Börse має свої філії в Німеччині, Люксембурзі, Швейцарії, Іспанії, Чехії та США, а також представництва в Чикаго, Дубаї, Гонконгу, Лондоні, Москві, Нью-Йорку, Парижі, Сінгапурі і Токіо. Завдяки своїй інтегрованої бізнес-моделі Deutsche Börse збільшила ефективність ринків капіталу: емітенти отримують вигоду з низьких витрат на придбання капіталу, а інвестори використовують переваги високого рівня ліквідності і низьких біржових зборів.

Торговельна система Xetra ® є однією з найпотужніших і сучасних електронних систем у світі. Eurex ®, спільна компанія Deutsche Börse AG і SIX Swiss Exchange, є лідером в галузі торгівлі та клірингу ф'ючерсів і опціонів. Групі Deutsche Börse належить також і Clearstream, який являє собою провідну

організацію в Європі з надання розрахункових і депозитарних послуг. Клієнтська база групи Deutsche Börse є найбільшою в світі і налічує понад 700 учасників торгів і 2500 клієнтів з фінансової індустрії. Deutsche Börse була першою біржовою організацією, яка в лютому 2001 року провела IPO. Компанія є найбільшою за капіталізацією біржовою організацією світу (10.8 млрд. Євро на 30.06.2009). Акції Deutsche Börse включені в індекс блакитних фішок DAX ® і індекс Euro STOXX 50 ®.

Ліквідність, прозорість і об'єктивність при формуванні цін, незалежний контроль за проведенням торгів і актуальні відомості про ринок є найважливішими перевагами для приватних інвесторів на Франкфуртській фондовій біржі. Для будь-якої інвестиційної стратегії тут є відповідні продукти: акції, облигації, сертифікати, опціони, а також фонди, що торгуються на біржі.

Спільно з Швейцарською фондовою біржею (Schweizer Börse SWX) Deutsche Börse пропонує так звані структурні продукти (сертифікати та опціони), які також можна придбати і на Франкфуртській фондовій біржі. Франкфуртська фондова біржа є найбільшою біржею в Німеччині, на яку припадає найбільша кількість угод, тому ціни, що встановлюються на ній, вважаються "рекомендованими". Після реконструкції навесні 2007 року великий торговий зал Франкфуртської фондової біржі придбав новий вигляд і став таким же сучасним як і Deutsche Börse з її передовими технологіями.

Deutsche Börse не є учасником торгів. Вона організовує торгівлю на Франкфуртській фондовій біржі, надаючи інфраструктуру, визначаючи правила і контролюючи їх дотримання. Торги ведуться або в торговому залі Франкфуртської фондової біржі, або на електронній платформі Xetra ®. Завдяки цим двом ринковим моделям частка Франкфуртської фондової біржі в загальному обсязі торгівлі німецькими акціями становить приблизно 97 відсотків. Торги в торговому залі - це справа лід-брокерів, які займаються цінними паперами і знаходяться за круглими столами - "загородженнями". Там вони збирають заявки клієнтів у реєстраційному журналі і встановлюють з урахуванням попиту та пропозиції біржові ціни. Раніше більшість угод укладалася шляхом вигуків. "Попит" означало: я хочу купити, "Пропозиція": я хочу продати; названа перед цим цифра вказувала курс. Сьогодні і в торговому залі вже нічого не робиться без комп'ютера. Через електронну систему Xontro заявки надходять безпосередньо від банку на біржу і таким чином до книги заявок лід-брокера.

Після введення електронної торгової системи Xetra ® в листопаді 1997 року, Deutsche Börse сповістила про початок нової ери в історії біржі: торгівля акціями переміщається на монітори комп'ютерів, необхідність особистої присутності в торговому залі на біржі зникає.

Швидкість, прозорість і рентабельність є ключовими перевагами системи Xetra. Система ведення торгів, створена Deutsche Börse, працює незалежно від місцезнаходження і вимагає самих мінімальних витрат. Xetra ® зіставляє заявки на купівлю та продаж офіційно допущених трейдерів в центральній електронній книзі замовлень. У режимі безперервних торгів Xetra автоматично перевіряє кожну заявку на покупку й продаж на її виконання. При наявності відповідної

пропозиції угода відбувається негайно. На так званих аукціонах система Xetra розраховує для всіх відкритих заявок ціну, що дозволяє укласти максимальний обсяг угод. Xetra - одна з найбільш ефективних і універсальних системних інфраструктур у світі. У перший день роботи після впровадження системи до торгів приступив 221 учасник з семи країн і було укладено 4934 угоди. Сьогодні до системи підключено 260 учасників з 19 країн світу. У періоди максимального завантаження Xetra обробляє до 1,4 млн. угод у день. Майже всі акції, що котируються на Франкфуртській фондовій біржі (FWB ®), можуть торгуватися і на Xetra. Питома вага Xetra в загальному обсязі торгівлі акціями, що входять до DAX ®, сьогодні вже складає близько 98 відсотків. З червня 1999 року Deutsche Börse розраховує всі індекси акцій на базі цін, встановлених на Xetra. Без Xetra не було б і центрального контрагента (CCP - Central Counterparty): CCP виступає в угодах з акціями в якості покупця і бере на себе ризик у разі, якщо одна із сторін торгової угоди відмовляється від виконання своїх зобов'язань.

На Франкфуртській фондовій біржі пропонуються акції понад 9900 компаній. Поряд з торгівлею акціями велику роль відіграє і торгівля цінними паперами з фіксованим відсотком (позики, заставні листи, облігації), фондами, а також структурними продуктами (сертифікати та опціони). В даний час на Франкфуртському біржовому майданчику торгуються близько 14000 цінних паперів з фіксованим відсотком, понад 3300 фондів і близько 280000 структурних продуктів.

### **Eurex**

Біржа деривативів Eurex є дочірньою компанією Deutsche і Schweizer Börse. Вона була створена в 1998 році шляхом злиття Німецької біржі термінових контрактів Deutsche Terminbörse (DTB) та Швейцарської біржі опціонів і фінансових ф'ючерсів (Soffex). В області окремих продуктів - наприклад, ф'ючерсів на довгострокові та середньострокові облігації федеральної позики - частка участі Eurex у європейському ринку вже перевищує 90 відсотків. У 2007 році на платформі Eurex було укладено понад 1800 млн. контрактів, що дозволило компанії стати найбільшим міжнародним організатором ринку торгівлі і клірингу для ф'ючерсів і опціонів на акції, індекси акцій і процентні деривативи. Один із секретів успіху Eurex є той факт, що з самого початку компанія робила ставку на електронну торгівлю і міжнародну мережу. Сьогодні до Eurex ® підключені 399 учасників ринку з 21 країн світу. Система ведення торгів була розроблена Deutsche Börse Systems AG. Навіть у періоди максимального навантаження система залишається надзвичайно стабільною і обробляє заявки за мілісекунди.

## **2.3. Фондові ринки Азіатського регіону.**

### **Фондовий ринок Японії**

Для фондового ринку Японії притаманна моноцентрична модель біржової системи, тобто домінує одна фондова біржа, розташована у фінансовому центрі країни. Такою біржею є Токійська (заснована у травні 1878 р.), частка якої

становить 80 % усього обігу цінних паперів, решта бірж у Кіото, Хіросімі, Фукуоці та інші мають місцеве значення.

Біржовий ринок цінних паперів Японії можна поділити на такі сектори: ринок, де котируються акції найбільших корпорацій; ринок для менш відомих корпорацій; ринок цінних паперів, недопущених до котирування; ринок іноземних цінних паперів, які обертаються окремо від японських.

Членами фондових бірж є брокерські фірми, які мають повноваження Міністерства фінансів здійснювати біржові операції. Вони діють через своїх уповноважених, купують і продають цінні папери як за рахунок і від імені своїх клієнтів, так і за власний рахунок і на свою користь. Крім того, в Японії діють спеціальні посередницькі фірми (Saitori), що фіксують пропозиції та замовлення членів біржі й потім на цій базі визначають курси цінних паперів.

Фондовий ринок Японії характеризується переважанням акціонерів-корпорацій порівняно з кількістю акціонерів — фізичних осіб.

Емісії зазвичай проводять через андеррайтинг, відкритий продаж є єдиним методом емісії. Єдиним типом акцій є прості акції, що випускаються в реєстраційній формі.

### **Токійська фондова біржа**

На долю Токійської біржі припадає близько 80 % біржової торгівлі Японії. Біржа була створена в 1949 році. В 1982 році на біржі було введено автоматизовану систему прийняття та виконання заявок CORES, що проводила операції з будь-якими акціями. Система біржової торгівлі на Токійській фондовій біржі відрізняється від систем біржової торгівлі в США та Великобританії. Провідну роль на біржі відіграють сайторі – посередники, що приймають заявки від фірм на біржі і не мають права проводити операції за власний рахунок. Така ситуація спостерігалася до 1998 року. В 1999 та 2005 біржа декілька разів припиняла торги через оновлення комп'ютерного забезпечення. Сьогодні на біржі торгують переважно акціями першого та другого ешелонів а також незначна частка припадає на облігації та опціони TOPIX. Основними гравцями є інституційні інвестори - 80% акцій, а решта 20% - приватні інвестори. В 2010 році Токійська біржа зайняла почесне третє місце в світовій класифікації найбільших фондових майданчиків світу. В її склад ввійшли 2 500 компаній з капіталізацією в 3,613 трлн. дол. США.

Провідними індексами Токійської біржі є TOPIX та NIKKEI. Існує також ряд індексів компаній з малою, середньою та великою капіталізацією а також індекси галузей – телекомунікації, фінансовий, банківський, металургія тощо.

Токійська фондова біржа — одна з небагатьох фондових бірж, де зберігається принцип фіксованих комісійних. Вважається, що це одна з причин високої прибутковості японських брокерсько-дилерських фірм.

На Токійській біржі заборонена торгівля на термін. Купівля-продаж цінних паперів здійснюється в кредит, коли ординарний член реалізує угоди клієнтів у встановлені терміни й за власний рахунок, а клієнтам дає у борг або гроші на купівлю цінних паперів, або цінні папери, призначені для продажу на встановлений термін, який максимально сягає 6 місяців.

Членами біржі є:

- регулярні члени (компанії по цінним паперам, які можуть вести операції, як за свій рахунок, так і на користь клієнта);
- сайторі члени (компанії по цінних паперах, що є посередником, між регулярними членами біржі);
- спеціальні члени (компанії, що зв'язують біржові ринки, виконують на Токійській фондовій біржі ті накази, які не можуть бути виконані на регіональних біржах) та інші члени;
- небанківські компанії по цінних паперах (що знаходяться в асоційованому зв'язку з банками).

Значення Токійської біржі почало стрімко зростати з середини 60-х років, коли японський капітал відновив свої позиції всередині країни і почав успішно конкурувати з американським і західноєвропейським капіталами. Крім цього, розгортанню біржових операцій в Японії сприяли високі темпи зростання економіки, які адекватно відображалися на курсах цінних паперів і високій нормі грошових заощаджень.

Іноземна компанія, яка бажає пройти лістинг на Токійській біржі, повинна спочатку пройти лістинг на своїй національній біржі, одержати дозвіл від Токійської фондової біржі та від Міністерства фінансів Японії. Акції компанії мають бути ліквідними на ринку. Компанія має вести неперервний бізнес протягом п'яти років і виплачувати дивіденди кожні три роки, які передують лістингу. Вона повинна мати акціонерний капітал у кінці фінансового року, що передував лістингу, хоч би 10 млрд. єн, а дохід до обкладення податками за останні три роки має бути приблизно 2 млрд. єн.

По суті, Токійська фондова біржа є нащадком першої фондової біржі в Японії, яка була заснована 1 червня 1878. Структура біржі багаторазово змінювалася, але торги велися регулярно, за винятком невеликої перерви відразу після атомного бомбардування Нагасакі. Під своєю сьогодишньою назвою - Токійська фондова біржа - головний фондовий ринок Японії функціонує вже 63 роки. Зараз на ній представлені 2271 японська та 31 іноземна компанія.

З 1983 по 1990 роки Токійська фондова біржа пережила запаморочливий зріст, зосередивши в собі більше 60% капіталізації глобального ринку цінних паперів. Цей етап, названий згодом періодом «економіки мильної бульбашки», можна вважати бурхливим фіналом «японського дива». Країна захопилася повальною спекуляцією акціями компаній, які торгують землею і нерухомістю. Ціни на них росли, як на дріжджах. Банки роздавали щедрі кредити направо і наліво. Японці почали відверто смітити грошима, кинувшись купувати за кордоном вілли, картини, коштовності ... А закінчилося все тим, що бульбашка луснула. Ціни впали, по країні прокотилася хвиля банкрутств, кредити залишилися неповерненими, і «чудо» змінилося найтривалішим в післявоєнній історії економічним спадом.

Він тривав всі 90-ті роки. Окремі потрясіння відбуваються і донині, але вони носять переважно технічний характер. Так, наприклад, 1 листопада 2005 року після установки нового комп'ютерного обладнання на біржі відбувся

найсерйозніший в історії системний збій. Зависла операційна система компанії Fujitsu паралізувала торги на чотири з половиною години.

У березні Токійська фондова біржа здійснила перехід на Linux

Red Hat Enterprise Linux був обраний провідною біржею Азіатського ринку як стандартної операційної системи для побудови нової віртуальної торгового майданчика наступного покоління “Arrowhead”. Проект є спільною розробкою Токійської біржі та компанії Fujitsu, яка є стратегічним партнером Red Hat.

Система вже введена в експлуатацію і відповідає за всі аукціонні торги по всіх готівковим розрахункам, включаючи акції та конвертовані облигації. Система Arrowhead поєднує в собі більше підвищену надійність, розширені можливості масштабування, менші затримки, збільшену гнучкість і підвищену стійкість до помилок. Після введення в дію нової системи продуктивність обробки замовлень збільшилася в 10 разів, у порівнянні з раніше використовуваною віртуальної торгового майданчика.

Отримані розрахунки дають вражаючі результати: досягнуто час відгуку в два мілісекунди і час поширення інформації в три мілісекунди. Розробляючи систему, Fujitsu вдало скомбінувала Red Hat Enterprise Linux, сервер для виконання особливо важливих завдань серії PRIMEQUEST і відповідає всім промисловим стандартам сервер лінійки PRIMERGY.

Висока продуктивність, масштабованість і надійність, пропонована Red Hat Enterprise Linux, в поєднанні з монолітними системами Fujitsu і службами її серверних платформ надали технологічно-сучасне рішення, що відповідає запитам для виконання критично-важливих завдань системи.

### **Шанхайська фондова біржа (Shanghai Stock Exchange)**

Китай як одна з найбільш розвинутих країн в Азії має свої фондові біржі. Торгівля акціями та капіталом відбувається кожного дня в Китаї. Фондова біржа, яка розташована в Шанхаї називається Шанхайською фондовою біржею або скорочена назва – SSE. Шанхайський фондовий ринок є новим ринком цінних паперів, який повноцінно почав діяти з 1990 року. Шанхайська фондова біржа є п'ятим найбільшим фондовим ринком в світі за ринковою капіталізацією в 2,7 трлн. \$ на грудень 2010 року. Шанхайська фондова біржа – найбільша торгова площадка Китаю, одна з лідируючих азіатських бірж. Свою історію почала ще з XIX сторіччя.

Ринок цінних паперів виник у Китаї тільки в кінці шістдесятих років XIX століття. Перший упорядкований список акцій, випущених різними китайськими компаніями, був опублікований в 1866 році, і тоді уряд Шанхая прийняв рішення розвивати біржову торгівлю, ґрунтуючись на досвіді існуючих в той час фондових бірж, - зокрема, було розроблено спеціальне законодавство, що регулює діяльність біржових майданчиків. Проте створення самої біржі було пов'язане з труднощами, що виникали в той час в економіці азіатського регіону

В 1891 році розпочалося стрімке зростання цін на акції вугільних компаній. Закордонні підприємці, за законами того часу, не могли купувати акції китайських емітентів, заснували Асоціацію шанхайських брокерів, через яку і купували необхідні цінні папери. В 1895 році набрали силу нові закони, котрі



дозволяли купувати акції китайських компаній закордонним брокерам. Але до цього часу, Асоціація китайських брокерів довела свою ефективність і тому було прийнято рішення її не ліквідувати. А вже через 9 років Асоціація китайських брокерів була перейменована в Шанхайську фондову біржу. Сьогодні Шанхайська фондова біржа є некомерційною організацією, під керівництвом Комісії по цінних паперах. Ця біржа входить в Федерацію фондових бірж Азії і Океанії.

На початку двадцятих років у Шанхаї з'явилося ще дві біржі - Шанхайська біржа товарів і цінних паперів та Шанхайська біржа для підприємців Китаю. Обидві вони мали схожі механізми проведення торгів, відрізняючись лише емітентами. Неefективність поділу торговельних майданчиків стала зрозуміла за вісім років - у 1929 році всі вони були об'єднані в Шанхайську фондову біржу. До цього часу Шанхай вже перетворився на найбільший фінансовий центр Сходу.

Сорокові ж роки стали для Шанхайської біржі чорним десятиліттям. З початком Другої світової війни торги закрилися через вторгнення японських військ в місто 8 грудня 1941 року. Тільки після закінчення війни, в 1946 році, торгівлю вдалося відновити, але ненадовго - через три роки сталася Комуністична революція в Китаї, після чого країна фактично закрилася, підприємства були націоналізовані, а Шанхайська фондова біржа стала просто марною.

Лише в кінці сімдесятих років китайська економіка почала активно розвиватися за тим сценарієм, який спровокував розмови про китайське економічне диво в останній чверті ХХ століття. У 1984 році в Шанхаї і деяких інших містах Китаю знову почалася торгівля цінними паперами, проте повернути всі торги на біржу вдалося тільки в грудні 1990 року. Основними її емітентами були місцеві компанії: страхові фірми, банки, вантажоперевізники і порти. Наприкінці першої декади ХХ століття відкрилося також безліч підприємств, які виробляли гуму. Експорт цього матеріалу став швидко зростати, і дані компанії почали активно залучати гроші на фондовому ринку.

Шанхайська фондова біржа є некомерційною організацією, під керівництвом Комісії по цінних паперах. Ця біржа входить в Федерацію фондових бірж Азії і Океанії.

Наступне десятиріччя було відзначено бурхливим зростанням фондового ринку, що не дивно - в Азії з'являлося безліч підприємств, економіка постійно зростала, і зосереджувати всі торгові операції з цінними паперами для зручності і подальшого розвитку мало сенс саме на біржі.

Торги на Шанхайській фондовій біржі досягли свого максимуму в 2001 році. Капіталізація біржі досягла 400 млрд. дол., але в наступні чотири роки перегрітий ринок постійно падав – в результаті до 2005 року вартість акцій різних компаній зменшилась майже в два рази. Тому, в квітні 2005 року було прийнято рішення заборонити первинне розміщення – потрібно було зробити вже існуючі акції ліквідними. В 2006 році біржа знову почала працювати на повну потужність. Відразу, після зняття заборони на IPO на Шанхайській фондовій біржі розмістив свої акції Промисловий і Комерційний банк Китаю

(ICBC), що на той момент стало найбільшим первинним розміщенням в світі – банк продав акцій на 21,9 млрд. дол.

Основним показником фінансової стійкості компаній – емітентів є індекс SSE. Для його розрахунку використовується середньозважена ціна акцій всіх компаній, котрі торгуються на біржі.

Вищим органом Шанхайської фондової біржі є члени Ради і Рада керуючих, яка діє як її орган, що приймає рішення. SSE має 20 відділів.

Виконавчий відділ відповідає за координацію внутрішньої організації.

Шанхайська фондова біржа засновує свій розвиток на принципі "законодавство, контроль, саморегулювання і стандартизації", щоб створити прозорість, відкритість, безпечність та ефективність ринку. SSE застосовує багато зусиль для реалізації різних функцій: забезпечення ринку та можливості для торгівлі цінними паперами; розробці бізнес-правил, прийняття та організації списків, організація і контроль операцій з цінними паперами; регулюючих членів і лістингових компаній, управління та розповсюдження інформації про ринок.

Після кількох років свого існування, SSE стала найвидатнішим фондовим ринком в Китаї за кількістю зареєстрованих компаній, кількістю акцій у списку, загальною вартістю ринку, ринковою вартістю, оборотом цінних паперів у ціні.

Станом на кінець 2010 року, в обороті SSE було 1500 перерахованих цінних паперів та пройшло лістинг 894 (див. рис. 3.1), з загальною ринковою капіталізацією 17,900.724 млрд. юань і в загальній складності 98510 тисяч торгових рахунків. Велика кількість компаній з ключових галузей промисловості, інфраструктури та високотехнологічних галузей не тільки залучили капітал, а також поліпшили їх функціонування, за допомогою лістингу на фондовому ринку Шанхая.

На Шанхайська фондова біржа торгують цінними паперами на ринковій і вільній аукціонній основі. Операції з цінними паперами на SSE проводяться на агентській основі. Шанхайська фондова біржа прийняла систему первинних дилерів у ордер торгівлі. Первинні дилери цінних паперів фірми реєструються на SSE для забезпечення двосторонніх котирувань на ордер торгівлі.

Через три роки Шанхайська фондова біржа може стати найбільшим фондовим ринком в Азії. До 2013 року Шанхайська біржа стане міжнародною і буде проводити розміщення зарубіжних компаній. Крім того, до 2020 року керівництво торгового майданчика планує перевести біржу на цілодобовий режим роботи. Цілодобовий трейдинг – це мрія для будь-якої біржі. Використовуючи сучасні технології, керівництво біржі зможе домогтися цього протягом 10 років.

В даний час західним трейдерам складно проводити операції на Шанхайській біржі, оскільки китайський час на дев'ять годин відрізняється від Гринвіча. Цілодобова робота торгового майданчика дозволить біржовикам краще взаємодіяти один з одним і відслідковувати динаміку ринку цінних паперів.

У січні 2010 року Шанхайська біржа обійшла за обсягом торгів Токійську біржу, визнану лідером в 2009 році.

Ринок цінних паперів Шанхайської фондової біржі включає три основні сектори, такі як акції, облігації та фонди. До облігацій можна віднести казначейські облігації, корпоративні та конвертовані облігації. Щодо акцій, то тут існує 2 основних види: акції типу «А» та акції типу «В». Акції оцінюються в місцевій валюті юань.

Акції типу «А» відповідають акціям, які в більшості країнах світу називаються звичайними. Велика частина обороту китайських фондових бірж припадає саме на акції типу «А» - у загальному обсязі торгів акціями на їх частку припадає 95-99%. Проте існуючі обмеження на доступ нерезидентів на китайський фондовий ринок визначають ряд особливостей акцій: акції цього типу протягом довго часу могли купуватися тільки резидентами, іноземним ж інвесторам суворо заборонялося володіти ними. Торгівля акціями цього типу дозволена тільки усередині Китаю.

З 1 грудня 2002 іноземні інвестори нарешті отримали доступ на внутрішній фондовий ринок.

Можливість придбання акцій типу «А» надається тільки так званим компетентним іноземним інституціональним інвесторам (КІІ). Для отримання статусу КІІ іноземні інвестори повинні отримати спеціальну ліцензію і квоту, що визначає граничний розмір капіталу, який вони можуть використовувати для роботи на китайському ринку цінних паперів. Для цього вони повинні відповідати певним критеріям.

Страхові та інвестиційні компанії, що претендують на отримання ліцензії і квоти, повинні мати досвід роботи у своїй галузі не менше 30 років, власний капітал - у розмірі 1 млрд. дол., а розмір їх активів не повинен бути менше 10 млрд. дол.

Жорсткі вимоги пред'являються до комерційних банків: вони повинні бути в числі 100 найбільших банків світу за розміром активів і управляти інвестиційним портфелем, що складається з цінних паперів, загальна вартість яких повинна становити не менше 10 млрд. дол. Ще однією вимогою, що пред'являються до КІІ, є відсутність істотних порушень законодавства у тих країнах, де вони проводять свої операції протягом останніх трьох років.

Крім акцій типу «А», КІІ зможуть здійснювати операції з державними та корпоративними облігаціями, які пройшли лістинг на китайських біржах, в тому числі на Шанхайській фондовій біржі, а також з іншими фінансовими інструментами, перелік яких встановлюється владою. Після отримання ліцензії КІІ повинні відкрити рахунок в національній валюті у китайському банку, який одночасно буде номінальним утримувачем придбаних нерезидентом цінних паперів.

Власники акцій типу «В» володіють тими ж правами і зобов'язаннями, що і власники акцій типу «А». Єдина відмінна риса цих паперів - їх можуть вільно купувати нерезиденти. Вперше акції цього типу були розміщені в кінці 1992 р. Котирування акцій типу «В» на Шанхайській фондовій біржі виставляються в американських доларах.

**National Stock Exchange of India (Національна Фондова біржа Індії)**

Була створена в 1992 році. В створенні біржі приймали участь провідні фінансові інститути Індії за проханням правління країни. Операції фінансовими інструментами були розпочаті в 1994 році. Спочатку це були угоди виключно з інструментами боргового ринку, а потім вже перейшли до таких інструментів, як акції і інші похідні. На даний момент біржа займає одне з перших місць в світу за кількістю укладених угод. Такого результату вдалось досягти завдяки впровадженню новітніх електронних систем. Наприклад, торги через Інтернет розпочались ще у 2000 році.

### **Фондові біржі в інших регіонах світу**

**Фондова біржа Сан-Пауло** (Bolsa de Valores de São Paulo)- найбільша фондова біржа в Латинській Америці. Розташована в самому центрі Бразилії – в місті Сан-Паулу.

Фондова біржа Сан-Паулу була заснована 23 серпня 1890 року і стала найпершою біржею в країні. До середини 60-х років минулого століття всі бразильські біржі, в тому числі і Bovespa, були державними корпораціями, котрі обслуговували фондовий ринок країни. Біржі контролювалися міністерством фінансів, а брокери назначалися урядом. В результаті реформи національної фінансової системи і фондового ринку в 1965-66 роках бразильські торгові майданчики стали не комерційними асоціаціями, котрі отримали адміністративну та фінансову автономію. Починаючи з цього часу, біржа активно розвивається, запроваджуючи в свою діяльність нові технології, такі як, електронна система торгів, торги по телефону. З цілю розширення доступу до ринку цінних паперів Bovespa в 1999 році запровадила електронні системи, які дозволили невеликим та середнім інвесторам приймати участь в торгах, а також систему вечірніх торгів, котра працює після закриття ринку.

В 2000 році Фондові біржі Сан-Паулу та Ріо-де-Жанейро об'єдналися. Не зважаючи на те, що дві біржі працюють як єдина структура в їх роботі існує певна спеціалізація. Так, операції з акціями приватних компаній проводяться на біржі в Сан-Паулу, а біржа в Ріо-де-Жанейро працює з різноманітними державними цінними паперами та казначейськими зобов'язаннями як федеративного, так і муніципального рівнів.

**Австралійська фондова біржа** (ASX, Australian Stock Exchange) – розташована в Сіднеї, торги проходять повністю в автоматичному режимі з 1990 року.

Головними трейдерами біржі виступають інституційні інвестори, на фізичних осіб припадає близько 20% торгів.

Австралійська фондова біржа створена в 1987 році в результаті злиття фондових бірж Сіднея, Аделаїди, Брісбена, Хобарта, Мельбурна та Перта. Всі біржі з'єднанні Системою автоматичної біржової торгівлі (Stock Exchange Automated Trading System, SEATS). Адміністрація знаходиться в Сіднеї. Зміни цін найбільш важливих австралійських акцій відображаються в індексі (allordinaries index). Врегулювання операцій відбувається протягом п'яти робочих днів; для менш ліквідних акцій цей термін інколи продовжується.

В жовтні 1993 року на біржі була введена Комп'ютерна система гнучкого переказу цінних паперів Flexible Auxiliary Security Transfer (FAST). SEATS

працює з 10:00 до 16:00, крім суботи та неділі; в інший час операції проходять відповідно до правил позабіржової торгівлі.

Австралійська фондова біржа є комерційною організацією, на біржі котируються власні акції. Біржа контролюється Австралійською Комісією по Цінним Паперам та Інвестиціям.

### Тема 3: Системи управління інвестиціями через Internet

1. Основні системи електронної біржової та позабіржової торгівлі.
2. Поняття Internet-брокерідж та Internet-трейдинг.

#### 1. Основні системи електронної біржової та позабіржової торгівлі

За майже п'ятисотрічну історію функціонування бірж учасники торгівлі використовували лише кілька технологій проведення біржових торгів. Це було зумовлено їхньою консервативністю, оскільки вони не могли погодитися на відміну традиційних публічних біржових торгів в обмеженому колі знайомих між собою біржових брокерів. Закритість (клубність, елітарність) біржової торгівлі дозволяла ретельно вивчати кандидата у нові члени біржі.

Зважаючи на цю обставину, не дивлячись на всі досягнення науково-технічного прогресу, комп'ютеризацію та глобалізацію фінансового і товарного ринків, майже до 90-х років ХХ-го століття на провідних фондових та ф'ючерсних біржах світу зберігалася публічна торгівля з фізичною присутністю торговців у біржовій залі. Основними технологіями торгівлі, які використовуються на міжнародних та національних біржових ринках, є метод відкритого викрику, балансуєчий метод, або "подвійний аукціон" та система "маркет-мейкерів"<sup>1</sup>.

Сьогодні процес інфраструктурних змін на світовому фінансовому ринку різко загострився. Це пов'язано з глобалізацією, зростанням конкуренції між біржами та бурхливим зростанням on-line торговельних систем. Підвищилася не тільки швидкість доступу, але й швидкість обороту капіталу. Ринки стали динамічнішими, структурованими, більш ліквідними. Зміна структури інвесторів призвела до становлення нових моделей розвитку бізнесу та ринку в цілому.

В старій моделі індивідуальний інвестор був відділений від біржового торговельного майданчика, натомість брокер – член біржі – мав найкращі умови доступу до інформації, основними клієнтами його були інституційні інвестори, промислові та торговельні ТНК. Internet-технології уже сьогодні поставили всіх у приблизно однакові умови. Котирування, звіти і дослідження стали доступні всім бажаючим, через маржинальну систему торгівлі знизилась цінова планка доступу, комунікації стали масовими, швидкими темпами йде процес формування нового інвестиційного співтовариства.

Сьогодні уже нікого не здивує отримання будь-яким користувачем Internet в Україні інформації з web-сторінок бірж у режимі "on-line". Наприклад, на сторінці CME Group ([www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com)), NYSE Euronext ([www.nyse.com](http://www.nyse.com)) можна отримати необхідну інформацію щодо біржових цін та курсів на основні контракти, ознайомитися з правилами роботи цих бірж, оригіналами ф'ючерсних контрактів на всі базові активи, повідомленнями про ризики, видами спекулятивних та хеджевих рахунків, системами маржевих внесків, основними учасниками біржової торгівлі, інструктивними матеріалами щодо здійснення спекулятивних та хеджевих операцій тощо.

<sup>1</sup> Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник. – 2-ге вид. змін. й доп. – Тернопіль: Карт-Бланш, К.: Кондор, 2008. – 632 с. – С.329.

Революційні зміни у системах та засобах зв'язку дозволили через синхронізацію торгів об'єднати біржові ринки, які діють у певний час доби та на різних континентах земної кулі, у єдиний світовий біржовий ринок, що функціонує цілодобово. До цього часу на світовому фінансовому ринку чітко виявляються якісні зміни, які уже не можна ігнорувати. Розвиток Internet як глобального середовища розподілу фінансових транзакцій та інвестицій призвів до переміщення фінансових ринків у мережу. Розвиток мережних технологій випередив наявні концепції розвитку грошового та фондового ринків, зумовив їх трансформацію та перегляд самих основ біржової торгівлі.

Internet розвивається як глобальне розподілене середовище фінансових транзакцій і інвестицій, доступ до якого здійснюється з будь-якої точки світу за наявності мінімальних апаратних і програмних ресурсів. Фінансові ринки переміщуються в мережу, а біржі стають електронними. На арену виходять Альтернативні торгові системи (ATS – Alternative Trading System) – фактично нові торгові майданчики, що є конкурентами класичних бірж<sup>2</sup>. Технологія електронної торгівлі значно дешевша, ніж стандартна біржа як для творців електронних торгових систем, так і для їх користувачів. Новинкою серед бізнес-моделей функціонування фондового ринку є Електронні комунікаційні мережі (ECN – Electronic Communication Networks)<sup>3</sup>. Еволюційно відбувається переорієнтація інфраструктури фондового і грошового ринків на індивідуального інвестора. Internet-брокери прийшли в цей сектор послуг, використовуючи прямий і відкритий доступ до фінансових ринків.

Завдяки зниженню цін на комунікаційні послуги і персональні комп'ютери за останні роки зріс новий сектор послуг щодо он-лайн трейдингу – здійснення торгових операцій щодо формування й управління інвестиційним портфелем через Internet.

Internet спростив прийом ордерів і забезпечив доступ до інформаційних ресурсів, які раніше були доступні лише обраним. Більше того, через Internet пропонується концептуально новий вибір інтерактивних послуг, причому цілодобово – потік котировок в реальному часі, засоби візуалізації і технічного аналізу даних, новини і звіти компаній, відстеження стану інвестиційного портфеля (склад і поточна вартість та прибутковість активів), рекомендації на купівлю і продаж, дослідження ринку взагалі й окремих його сегментів, дискусійний клуб з іншими інвесторами, здійснення навчальних транзакцій на тренувальному рахунку і т. д.

У сфері надання інформаційних послуг конкурентами бірж також є відомі інформаційні агентства. Наприклад, інформаційне агентство Ройтерс (Reuters) надає своїм клієнтам ще ширший спектр послуг. Встановлений у його головному офісі спеціальний термінал, підключений до відомих бірж, крім отримання інформації про поточні біржові ціни та курси, політичні та економічні події, що на них впливають, дає можливість бути віртуально при-

---

<sup>2</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Electronic\\_trading](http://en.wikipedia.org/wiki/Electronic_trading)

<sup>3</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Electronic\\_Communication\\_Networks](http://en.wikipedia.org/wiki/Electronic_Communication_Networks)

сутнім на біржових торгах, бачити виконання власних замовлень біржовими брокерами<sup>4</sup>.

Однак інформаційні системи Reuters, Tenfore<sup>5</sup>, Bloomberg<sup>6</sup>, Dow Jones<sup>7</sup> не дають можливості реально здійснювати операції купівлі-продажу біржових контрактів. Після довгих та гострих дискусій, які досі є незавершеними, біржовики згодилися на нову технологію – біржовий електронний трейдинг, – яку вирішили випробувати на новій біржі. Це відбулося у 1985 р. у Новій Зеландії, де і було започатковано виключно електронну біржу. Успіх цієї біржі перевершив усі сподівання: в 1992 р. на біржовому ринку налічувалося п'ять електронних бірж, та 21 ф'ючерсна біржа, із тих 27, що залишили публічні торги в якості основних, широко застосовували електронний трейдинг. У 2002 р. не залишилося жодної біржі, де не було хоча б деяких елементів електронного трейдингу<sup>8</sup>.

Сьогодні в Інтернеті мають свої сервери валютні та фондові біржі, торгівельні системи, інвестиційні компанії, інформаційні агентства, які спеціалізуються на продажі інформаційного продукту по фондовому ринку.

Торгівельна система створюється організатором торгівлі, який регулює її діяльність. Організатор торгівлі на ринку цінних паперів – це юридична особа, яка є професійним учасником ринку цінних паперів і здійснює діяльність по організації торгівлі на ринку цінних паперів. Під організаторами торгівлі розуміють фондові біржі і організаторів позабіржової торгівлі на ринку цінних паперів. В правилах організатора торгівлі повинні передбачуватись заходи на випадок виникнення надзвичайних непередбачуваних обставин, які ведуть до збоїв в торгівельній системі, втраті і порушенню баз даних по угодам купівлі-продажу цінних паперів, відповідальність організатора торгівлі за ці збої і втрати<sup>9</sup>.

Крім того, правила фондової біржі повинні передбачати:

- перелік типових заявок на купівлю і продажу цінних паперів, їх форму і зміст;
- забезпечення збереження баз даних по кожній заявці і торгівельній системі;
- забезпечення рівних умов для всіх учасників біржової торгівлі при введенні заявок на купівлю і продаж цінних паперів;
- порядок доступу осіб, які не є учасниками біржової торгівлі, включаючи клієнтів, до поточної інформації про ціну кожного цінного паперу по договорах купівлі/продажу.

Правила організаторів позабіржової торгівлі повинні передбачати:

- обов'язковість використання в торгівельній системі лише котировок учасників торгівлі;

<sup>4</sup> <http://www.reuters.com>

<sup>5</sup> <http://www.tenfore.com>

<sup>6</sup> <http://www.bloomberg.com>

<sup>7</sup> <http://www.dowjones.com>

<sup>8</sup> Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник. – 2-ге вид. змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – 632 с. – С.331.

<sup>9</sup> Балабанов И.Т. Электронная коммерция. – СПб: Питер, 2001. – 336 с. – С.186



- обов'язковість учасників торгівлі повідомляти в торгівельну систему про договори купівлі-продажу цінних паперів;
- опис механізму перевірки даних по укладених через торгівельну систему організатора торгівлі угодах з даними по угодах, по яким були проведенні розрахунки.

В торгівельну систему вводити заявки можуть лише уповноваженні особи учасників торгівлі.

Сьогодні на світовому біржовому ринку функціонує декілька електронних систем торгівлі. На ф'ючерсних біржах ще десять років тому було запроваджено системи Globex та Project A. Система Globex Чиказької торговельної палати – CBOT (Chicago Board of Trade) та система Project A Чиказької товарної біржі CME (Chicago Mercantile Exchange) були розроблені інформаційною компанією Reuters Ltd, яка виступила ініціатором, запропонувавши обладнання та програмні продукти. Термінали названих систем розміщені у Чикаго, Нью-Йорку, Лондоні, Парижі. Реєстрацією імен користувачів, їх ідентифікацію, присвоєнням паролів, запровадженням нових контрактів тощо займається Контрольний центр.

Після об'єднання вище вказаних бірж електронна торгівля ведеться на базі торговельної платформи CME Globex<sup>10</sup>.

Найбільшу частку електронної торгівлі цінними паперами займає NASDAQ<sup>11</sup>. Яка була першим світовим електронним торговельним майданчиком. Сьогодні на ній торгуються акції близько 3800 емітентів, і за обсягами торгів вона займає перше місце в світі серед електронних фондових бірж.

Другим за обсягами торгів електронним торговельним майданчиком є NYSE Arca, яка належить фондовій біржі NYSE Euronext<sup>12</sup>.

#### Це цікаво

##### NYSE і NASDAQ – історія протистояння.

У другій половині 1940-х років Уолл-стріт перебувала в «тіні 1929 року». Після краху ринку цінних паперів широкі верстви населення не поспішали купувати біржові акції. В результаті 30-40-і роки XX століття стали тимчасовим затишшям на біржовому ринку США. Лише у 50-і роки біржові компанії, в числі яких була і NYSE, знайшли спосіб активізувати свою діяльність. Повернення до життя біржового ринку країни привело в 60-х роках до серйозних змін його структури і принципів функціонування.

Саме в цей час з'явилася система NASDAQ. Це дітище Національної асоціації дилерів по цінних паперах (NASD) було створене в 1971 році з метою упорядкувати хаотичний позабіржовий ринок цінних паперів. NASDAQ зробила вражаючий прорив в розвитку ринку. Її творцям вдалося зв'язати воедино всі розрізнені частини позабіржового ринку акцій. Слід зазначити, що в 70-х роках позабіржовий ринок акцій не мав і долі сьогоденної пошани і довіри. У той час він був групою сумнівних брокерів і таких же сумнівних акцій, інформацію про котирування яких знайти було надзвичайно важко. Спочатку NASDAQ була лише системою котирувань. У 1975 році NASDAQ повністю відділяється від позабіржового ринку і додає до своїх послуг по черзі інформацію по об'ємах торгів, торгову систему і лістинг.

80-і роки характеризувалися зростанням біржового ринку цінних паперів. Проте день 19 вересня 1987 року став «чорним понеділком» на біржовому ринку США. Цього дня було зафіксовано максимальне падіння індексу акцій за всю історію. «Чорний понеділок» дав поживу для роздумів для NASDAQ. Таким чином NASDAQ прийшла до ідеї створення системи електронних торгів. З 1992 року в системі NASDAQ відбуваються зміни, що призвели до суттєвого зростання об'єму торгів. По-перше, NASDAQ починає здійснювати торги в ранкові години, коли більшість американських бірж ще не працюють. По-друге, серйозна система лістингу на

<sup>10</sup> <http://www.cmegroup.com/globex/>

<sup>11</sup> <http://en.wikipedia.org/wiki/NASDAQ>

<sup>12</sup> <http://www.nyse.com>

біржі NYSE не дозволяла брати участь в торгах багатьом молодим компаніям, що ростуть. Тому для отримання початкового капіталу вони зверталися до послуг NASDAQ.

Саме з 90-х років починається наполегливе протистояння двох лідерів в біржовій торгівлі США – NYSE і NASDAQ за IPO як американських, так і зарубіжних компаній. Результатом цієї боротьби стало вдосконалення інформаційних і комунікативних технологій, що вплинули на біржові майданчики всього світу.

В світлі наростаючої популярності і розвитку системи NASDAQ компанія NYSE не стояла на місці і відчайдушно боролася за поліпшення своїх позицій на біржовому ринку країни. NYSE робить рішення наблизитися до IT-компаній, відкривши офіс в Силіконовій долині. У рекламних кампаніях кінця 90-х років NYSE позиціонується як престижна біржа з тривалою історією і традиціями. Ставка на історію і престиж не заважає NYSE проводити нововведення. Проте головна принципова відмінність в роботі NYSE і NASDAQ залишалася тією самою – професійні дилери першої протистояли електронній системі другої. Зальний механізм аукціонних торгів NYSE вважався безнадійно застарілим. І розмови про втрачений вплив NYSE на біржовий ринок продовжувалися аж до 2000 року.

Проте на початку XXI століття у NYSE з'явився хороший шанс змінити ситуацію на свою користь. Цей шанс Нью-Йоркській біржі подарував Інтернет-пузир 2000 року, що лопнув. Компанія випустила пілотну версію електронної системи торгів, додавши її до вже існуючого механізму зального аукціону. У березні 2006 року NYSE здійснила злиття з крупним оператором системи електронних торгів Archipelago Group. Об'єднана компанія NYSE Group дістала можливість вести діяльність у сфері електронних торгів цінними паперами, що котируються на NASDAQ, а також позабіржовими акціями. Окрім цього об'єднання двох компаній принесло NYSE Group зміцнення своїх позицій на ринку деривативів і біржових фондів, а також дозволило провести IPO.

Можна стверджувати, що Інтернет-бум 2000 року дозволив NYSE повернути втрачений колись вплив і навіть обігнати NASDAQ. Проте за 36 років існування система NASDAQ стала для американців більше, ніж просто електронною біржею, а частиною національної культури. Обидві компанії втілюють для жителів США історію біржового ринку країни, але кожна несе свій імідж і дотримується своїх традицій. Хай на Уолл-стріт володарює NYSE, в торговий зал якої ніколи не буде допущена людини без краватки. Зате NASDAQ спонсорує більше половини ігор Національної футбольної ліги США, привертаючи увагу крупних інвесторів.

За матеріалами: [http://www.nyse.dp.ua/nyse\\_nasdaq\\_opposition.htm](http://www.nyse.dp.ua/nyse_nasdaq_opposition.htm)

Після 90-х років XX-го століття всі новостворені біржі практикують запровадження електронного трейдингу. Виключенням із правил була лише Бразильська товарна ф'ючерсна біржа, торги на якій проводилися традиційним способом. Проте вже і вона ввела нову електронну торгівельну платформу Global Trading System (GTS)<sup>13</sup>.

Комп'ютеризація біржової торгівлі руйнує її закритість, дозволяє здійснити глобальну концентрацію біржового товару в одному місці земної кулі, де світовий попит врівноважується світовою пропозицією, створюючи тим самим справедливу ринкову ціну, на яку орієнтуються виробники та споживачі товарних ринків, банки, портфельні та стратегічні інвестори. Ми підтримуємо точку зору В.А. Галанова<sup>14</sup>, що електронний біржовий трейдинг поступово призводить до наближення біржових і позабіржових товарних та фондових ринків, відокремлення комп'ютерної торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами.

Первинні та вторинні ринки цінних паперів поступово повинні переміститися у позабіржову торгівлю, що уже відбулося з ринками сировинних товарів, де основні обсяги гуртової торгівлі сировиною відбуваються на позабіржових ринках. На товарних ф'ючерсних біржах торгують похідними строковими фінансовими інструментами. Це ринки цінних ризиків товарних активів, прогнозні ринки, які дозволяють хеджувати операції реальних ринків і здійснювати особливо ризикові інвестиції у права та

<sup>13</sup> [www.bmf.com.br](http://www.bmf.com.br)

<sup>14</sup> Біржевое дело: Учебник /Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. –М.: Финансы и статистика, 1998. –С.13.

зобов'язання на активи з метою збереження коштів від інфляції та отримання додаткових доходів.

Саме цей шлях повинен пройти і ринок цінних паперів, на якому сьогодні чітко виділяється тенденція щодо відновлення фінансової рівноваги між Новим та Старим Світом. На американському, європейському та азійському фондових ринках відбувається процес консолідації фондових бірж для проведення операцій з цінними паперами транснаціональних компаній, які уже ідентифікуються за галузями діяльності, а не за країною їх розташування. Біржовий та позабіржовий ринки є частинами одного цілого, оскільки виконують одну із найважливіших економічних функцій, а саме перерозподіляють фінансові ризики між суб'єктами економіки.

Одним із напрямів протистояння альтернативним комп'ютерним торговельним системам є процес злиття та поглинання бірж, який особливо характерний для Європи. Наприклад, 29 жовтня 2001 р. ф'ючерсна та опціонна біржа Euronext NV, яка сама є продуктом злиття фондових бірж Парижу, Амстердаму та Брюсселя, підписала угоду з LIFFE про об'єднання торговельних майданчиків та переміщення торгівлі похідними у Лондон та використання її торговельної системи Connex. Проте Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE Group Inc.) в 2006 році досягла угоди про злиття під загальною холдинговою компанією з групою Euronext N.V, яка контролює біржі Амстердама, Брюсселя і Парижа. Сума угоди склала близько 10 млрд. дол. В результаті злиття був утворений перший в світі трансатлантичний оператор NYSE Euronext, який одночасно є найбільшим в світі. Ринкова капіталізація об'єднаної компанії склала близько 15 млрд. євро<sup>15</sup>.

Компанія NASDAQ Stock Market, головний американський конкурент Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE). За квітень - травень 2006 року вона купила 24,1% акцій Лондонської фондової біржі (LSE) і стала її найбільшим акціонером. Тепер NYSE доводиться шукати інші можливості для експансії за межами Сполучених Штатів<sup>16</sup>.

Ця тенденція триває і досі. Більшість фондових бірж, які не витримують конкуренції з електронними торговельними системами по торгівлі цінними паперами, намагаються приєднати до себе ф'ючерсні та опціонні біржі і у такий спосіб вижити.

В 2007 році Товарна біржа Чикаго і Чикагська Торгова Палата (CBOT) завершили процес злиття. В результаті об'єднання утворилася компанія CME Group Inc. (або CME/Chicago Board of Trade Company), яка стала однією з найбільших бірж в світі. Середній об'єм торгів на новоствореній біржі в кінці 2007 року склав близько 10,2 млн. контрактів в день. Участь в електронних торгах приймали компанії з 80 країн світу<sup>17</sup>. В 2008 році частиною CME Group стала нью-йоркська біржа NYMEX, завдяки чому CME Group, як об'єднана біржа, остаточно закріпилась на перших позиціях<sup>18</sup>.

<sup>15</sup> <http://www.izvestia.ru/news/news125277/>

<sup>16</sup> [http://www.rusnauka.com/5.\\_NTSB\\_2007/Economics/20365.doc.htm](http://www.rusnauka.com/5._NTSB_2007/Economics/20365.doc.htm)

<sup>17</sup> <http://www.fimcapital.com.ua/informacia/fondovi-rynky/amerykanskyj-region>

<sup>18</sup> <http://www.futures101.ru/birzha-cme-rol-v-razvitii-mezhdunarodnogo-rynka-fyuchersov/>

Однією з головних характеристик електронного трейдингу є алгоритм, що використовується для укладання біржових угод. В основному сучасні біржові електронні торговельні системи використовують алгоритм *ціна/час*. Підбір продавців та покупців здійснюється на основі співставлення цін у режимі реального часу. Система підбирає найкращу ціну (найвищу для покупця та найнижчу для продавця), якщо є команди з однаковою ціною, то обирається та, яка була введена раніше.

Всі функціонуючі системи сучасного електронного біржового трейдингу будуються за однією схемою, яка включає три головні компоненти:

- центральна біржова система, яка забезпечує зведення всієї ринкової інформації та виконання наказів трейдерів;
- лінія зв'язку з центральною біржею;
- робоча станція члена біржі – трейдера, через яку він отримує інформацію, вводить накази щодо купівлі-продажу біржових контрактів.

Головною вимогою до функціонування системи електронного трейдингу є забезпечення надійності та ефективності її функціонування. Велике значення має швидкість зв'язку при передачі інформації, яка за ефективністю має відповідати людському спілкуванню. Ці проблеми вирішуються за умови використання можливостей нової економіки, сучасних інформаційних технологій.

Коли йде мова про торгівлю цінними паперами в режимі on-line, то фактично мають на увазі торгівлю через Internet. У цьому бізнесі швидкість доступу як до інформації, так і до торгової системи є визначальним фактором.

З появою сітки Інтернет збільшується швидкість фінансово-економічних процесів в глобальному масштабі. В той же час посилення динамізму фінансової сфери підвищує її нестійкість і викликає збільшення ступеня небезпеки виникнення гострих криз. Нові телекомунікаційні технології дозволяють швидко і з мінімальними витратами здійснювати фінансові операції. Вони привели до агресивного розширення світових фінансових ринків і є однією із причин різкого розриву між реальними і портфельними інвестиціями<sup>19</sup>.

Електронна торгівля поступово стирає відмінності між брокерами і біржею. Сьогодні електронні торгові системи стали майже повністю автоматизованими, виконуючи дві основні функції біржі – звести продавця і покупця і забезпечити виконання операцій.

Усе більшого розвитку набувають електронні комунікаційні мережі (ECN – Electronic Communication Networks), які є окремим випадком ATS. Вони створювались як середовище для обробки і виконання ліміт-ордерів, які не можуть бути виконанні на біржовому майданчику. Вони звичайно реєструються як брокери, але фактично є повноцінним торговим майданчиком, де зустрічаються і виконуються заявки.

Цінність електронних мереж полягає в їх анонімності. Інституційні інвестори часто користуються нею при купівлі/продажу великих пакетів акцій,

<sup>19</sup> Балабанов И.Т. Электронная коммерция. – СПб: Питер, 2001. – 336 с. – С.174

сам факт виникнення яких на ринку може змінити цінову динаміку. Саме цей чинник був причиною закритості таких мереж тільки для класу обраних.

Ставку на альтернативні торгові системи роблять провідні брокерські компанії. Так, Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Witter і J.P.Morgan&Co. інвестували десятки мільйонів доларів кожний в OptiMark Technologies, Archipelago Holdings і BRUT відповідно. Уже тепер більшість із традиційних бірж проводять переважну частину транзакцій в електронному вигляді, як виконуючи ринкові ордери, так і маючи базу ліміт-ордерів.

E\*Trade Securities була піонером Інтернету в області надання недорогого фінансового самообслуговування, розпочавши цю діяльність в 1992 році. За оцінками Forrester Group, в кінці 1997 року в США три мільйони клієнтів користувались послугами онлайн-брокерів. В 1998 році понад 70 брокерських фірм надавали можливість самообслуговування в області онлайн-торгівлі акціями. Ці нові фінансові онлайн-фінансові служби створювали серйозні проблеми традиційним брокерським конторам, які звикли надавати послуги при особистому контакті або по телефону. Більша частина даних, які брокерські контори надавали своїм клієнтам, зараз є безкоштовно доступними клієнтам.

Компанія Merrill Lynch & Company, давній лідер традиційного фінансового обслуговування, в 1997 році розпочала інтенсивне переосмислення свого підходу до бізнесу. Merrill Lynch вирішила перебудувати свої інформаційні системи, поклавши в основу інформаційні потоки, необхідні її фінансовим консультантам. Впровадження системи «Trusted Global Advisor» (TGA) завершилося в листопаді 1998 року і коштувало близько 850 млн. дол. Намагаючись отримати максимальні переваги для фінансових консультантів, відділ інформаційних технологій компанії витратив рік на оцінку і розробку «електронної нервової системи» на базі ПК, яка лягла в основу міжнародної сітки компанії<sup>20</sup>.

Індивідуальні інвестори, відчувши переваги ATS, виявили бажання торгувати, прийшовши додому з роботи – коли всі біржі вже закриті. Раніше торгівлею на «вечірньому» ринку займалися лише великі інвестори, що створили цей ринок «під себе» на основі технології електронних мереж. Такий попит спричиняє необхідність збільшити тривалість торгової сесії, аж до організації цілодобових торгів, що особливо важливо для індивідуальних інвесторів, які знаходяться в різних часових поясах. Торгові майданчики, які створюються або розвиваються, розглядають це як найважливішу конкурентну перевагу. Сервер електронної торгівлі працює цілодобово, причому витрати на його обслуговування фіксовані. Продовження часу роботи класичної біржі коштувало б значно дорожче.

Конкуренція як між брокерами, так і серед фінансових провайдерів і торгових майданчиків уже зміщується у сферу якості (а не ціни) і створення інтегрованих продуктів. При цьому реалізується принцип «функціональної достатності» - рядовому інвестору не треба користуватися іншими продуктами,

---

<sup>20</sup> Білл Гейтс. Бизнес со скоростью мысли. Изд. 2-е, исправленное:.. - М.: Эксмо, 2003.

оскільки на одному сайті він знаходить все, що потрібно. Крім того, відбувається формування спеціалізованих сервісів, орієнтованих на різні типи інвесторів. Швидкими темпами відбуваються процеси інтеграції технології і бізнесу. Багато брокерів стали партнерами або власниками ECN і розвивають свої власні ATS. Провідні провайдери фінансової інформації прагнуть включити виконання ордерів до своїх послуг.

Оскільки Internet дозволяє надати в одній точці доступу теоретично необмежений набір інтерактивних сервісів, то бізнес розвивається на основі принципу функціональної достатності. При цьому на одному сайті надається такий широкий комплекс послуг (інвестиційних, розрахункових, страхових, інформаційних та ін.), що клієнту немає необхідності користуватися іншими джерелами в мережі. Через це різко прискорилося створення альянсів між провайдерами фінансових даних, брокерами, електронними банками тощо.

Більш швидкими темпами створюються нові торгові майданчики, альтернативні торгові системи, включаючи ECN, зросла конкуренція між ними. Ідея створення об'єданого європейського торгового майданчика на основі єдиної торгової платформи, клірингової і платіжної систем і законодавчого середовища втратила актуальність. Економічно більш виправданою і функціонально гнучкішою виявилася модель функціонування «мережі бірж в мережі Internet».

Обслуговуванням інвесторів займається гігантська індустрія – класичні й електронні біржі, клірингові будинки, брокери і дилери, консультанти, провайдери фінансової інформації і т. д. забезпечення їх діяльності дає поштовх розвитку ринку міжмережевого і телекомунікаційного обладнання та програмного забезпечення.

Перед провайдерами фінансової інформації й іншими великими центрами обробки даних, включаючи он-лайн-брокерів, стоять проблеми інтеграції різнорідної інформації:

- підтримка мультимедійних технологій, що об'єднують звук, зображення, дані тощо;
- забезпечення клієнтів усім спектром ринкової інформації: селектування та переведення в єдиний формат, об'єднання котировок з різних майданчиків (включаючи біржі, альтернативні торгові системи й електронні мережі), приймання новин від інформаційних агентств у телевізійній, друкарській і інших формах.

Користувачі сітки Інтернет можуть в інтерактивному режимі проводити операції з фінансовими активами: валюта, дорогоцінні метали, коштовне каміння, цінні папери. Важливою перевагою механізму інтерактивного інвестування є абсолютна доступність для всіх без виключення інвесторів – користувачів Інтернету.

Посередником між продавцем та покупцем цінних паперів є онлайн-брокер, створений на основі Web-сервера в світовій глобальній сітці Інтернет.

Будь-який користувач сітки, використовуючи комп'ютер, модем і телефону лінію, може моментально з'єднатись з Web-сервером онлайнного брокера<sup>21</sup>.

Онлайнова торгівля має всесвітній характер та глобальний масштаб, торгувати можна акціями Sony або China Telecom за долари так же легко, як і акціями Coca-Cola або IBM. Трейдингом можна займатися всюди де зручно і там, де є для цього умови. Головне - вийти в Internet.

Головна перевага електронної біржі полягає в можливості проведення торгових операцій у будь-який час доби. У брокерів з'являється можливість торгувати в години, коли звичайна біржа закрита, тобто це потенційний додатковий прибуток для брокерських компаній. По-друге, брокери одержують максимальний доступ на ринки. Для брокера дуже вигідно те, що йому необов'язково увесь час особисто бути присутнім на торгах у біржовому "кільці", а можна знаходитися практично в будь-якій точці земної кулі. Додаткова перевага електронної біржі - це, як правило, більш низькі операційні витрати. На думку крупних брокерів, що беруть участь в електронній торгівлі, електронна система має таку важливу для них перевагу, як конфіденційність. У традиційному біржовому "кільці" брокери знають один одного; знають, інтереси якої компанії представляє кожен брокер; тому, якщо брокер, що представляє яку-небудь велику фірму, починає активно скуповувати чи продавати які-небудь контракти, то брокери в "кільці" відразу ж роблять для себе відповідні висновки і змінюють свою тактику. В електронній системі такого немає, ніхто з брокерів, що сидять біля терміналів, не знає, чиї накази він бачить на екрані дисплея. Крім того, брокери бачать відразу кілька найкращих цін купівлі і продажу (а в біржовому "кільці" - тільки одну найкращу ціну покупця й одну найкращу ціну продавця).

Головним недоліком електронної біржі є неминуча для певних годин низька активність і ліквідність електронного ринку. Низьку ліквідність електронних ринків відзначають майже всі їхні учасники. Низька ліквідність означає, що штучно маніпулювати ринком у цей період стає не так вже й складно, а це викликає серйозні побоювання.

Інший недолік електронних систем полягає в тому, що вони не дають переваг трейдерам (торговцям за свій рахунок), тому що ті не можуть використовувати з вигодою для себе свою інтуїцію, на якій, власне, заснована їхня робота в "кільці". Трейдери звичайно відкривають і закривають позиції протягом одного дня, спираючись на своє відчуття і розуміння поточної ситуації "на ринзі". Участь в електронній системі, де відсутнє спілкування між брокерами, для трейдерів менш привабливо. У свою чергу, відмова торговців за свій рахунок брати участь в електронній системі помітно знижує ліквідність електронного ринку<sup>22</sup>.

Є причини психологічного характеру, що гальмують поширення електронної торгівлі. У біржовому "кільці" брокер відразу відчуває зміну настрою ринку. Якщо починається паніка, то він це відчуває у ту ж саму

<sup>21</sup> Балабанов И.Т. Электронная коммерция. - СПб: Питер, 2001. - 336 с. - С.175

<sup>22</sup> <http://intkonf.org/danilko-sm-perevagi-ta-nedoliki-elektronnoyi-birzhovoyi-torgivli>

секунду. На екрані монітора паніку дуже важко побачити, тому багатьом електронна система здається бездушною.

Звичайні людські помилки перестають бути такими в процесі електронної торгівлі. Якщо брокер у біржовому "кільці" бачить, що інший брокер явно помилився, він може пожаліти його і "не ловити на слові". Електронна торгівля - зовсім інша справа. За помилку при введенні наказу в комп'ютер можна заплатити дуже дорого.

Деякі західні брокерські фірми відносяться досить консервативно до електронної торгівлі. Однак вони зацікавлені в залученні нових клієнтів і одержанні прибутку, тому навіть ті фірми, що не вірять у майбутнє електронної торгівлі, змушені використовувати її, тому що на сучасному етапі вона часто виявляється цілком вигідною і приносить нових клієнтів.

## 2. Поняття internet-брокерідж та internet-трейдинг

Існує дві сторони управління капіталовкладеннями через Internet. З одного боку брокер надає приватній особі можливість здійснювати операції із цінними паперами через Internet. Це — Internet-брокерідж. З іншого — приватна особа здійснює операції з цінними паперами через Internet. Це — Internet-трейдинг.

**Internet-брокерідж** — послуга, що надається інвестиційним посередником (брокером) і дозволяє клієнту здійснювати купівлю-продаж цінних паперів або валюти в реальному часі через мережу Internet.

У загальному випадку послуга передбачає:

- безпосередню можливість купівлі-продажу фінансових активів;
- створення інвестиційного портфеля інвестора;
- надання клієнту фінансової інформації, яка постійно оновлюється (котировки цінних паперів, курси валют);
- надання клієнту аналітичних статей, графічної інформації, допомоги професіоналів тощо;
- можливість участі клієнта у взаємних фондах.

Про осіб, які використовують Internet для купівлі-продажу фінансових активів, говорять, що вони займаються **Internet-трейдингом** (E-trading, I-trading).

Internet-трейдинг (E-trading, I-trading) — діяльність з управління інвестиціями через Internet.

Internet-трейдинг — один із найефективніших способів залучення на фондовий ринок інвесторів, що мають невеликі кошти, оскільки тарифи на послуги он-лайн-брокерів нижчі плати за участь у традиційних системах віддаленого торговельного доступу, де використовується спеціальне устаткування і канали зв'язку.

Можна виділити два типи Internet-трейдингу:

- той, що передбачає роботу з цінними паперами (акціями, облігаціями тощо) на різноманітних фінансових біржах;
- той, що передбачає он-лайн-торгівлю на міжнародному валютному ринку FOREX.



Ринок FOREX користується популярністю у дрібних і середніх інвесторів з цілого ряду причин. На відміну від ринку цінних паперів тут не потрібні великий початковий капітал і визначений термін для одержання прибутку. Механізм маржової торгівлі (коли інвестору надається «кредитне плече» 1:2-1:100) дозволяє інвестору мати початковий капітал 1—50 % від суми операцій, які ним проводяться.

Для того щоб займатися Internet-трейдингом, інвестор повинен укласти угоду з компанією — Internet-брокером і відкрити в ній інвестиційний рахунок.

**Internet-брокер** — це фінансова організація, що має всі необхідні ліцензії на подібну діяльність. Брокер є номінальним утримувачем цінних паперів клієнта, відкриває йому доступ до своїх торгових терміналів, підключених до торгових систем, і виконує розпорядження клієнта по операціях з інвестиційним рахунком (щодо купівлі/продажу цінних паперів або валюти).

Існує два основні **способи надання брокерських послуг через Internet**.

1. **Internet-брокерідж із сайту** компанії — клієнт купує/продає цінні папери, складає свій інвестиційний портфель тощо безпосередньо на сайті компанії-посередника, використовує при цьому звичайний Web-браузер. Управління інвестиційним портфелем ведеться через заповнення стандартних Web-форм, причому здійснювати управління активами інвестор може з будь-якого терміналу, підключеного до Internet. Цей спосіб простіший і дешевший як для клієнта, так і для компанії-посередника.

Надання брокерських послуг через сайт компанії передбачає:

- наявність у кожного інвестора свого логіна і пароля для входу в систему управління своїм портфелем;
- існування інтерфейсу — Web-форми, за допомогою якої інвестор керує своїм портфелем, віддає замовлення по купівлі/продажу фінансових активів тощо;
- існування розділу сайту, пов'язаного з новинами про фінанси і ринки;
- надання котировок цінних паперів і курсів валют, які постійно оновлюються (зазвичай 1 раз на хвилину);
- надання простих графіків, аналітичних статей для інвестора;
- пошук цінних паперів за критеріями (dept-to-equity, growth rate, PE);
- інші платні та безплатні послуги.

2. **Internet-брокерідж з використанням клієнтського програмного забезпечення** — клієнт встановлює на своєму комп'ютері спеціальне програмне забезпечення і за допомогою нього одержує інформацію та здійснює транзакції на фінансових ринках. Цей спосіб Internet-брокеріджу найбільш ефективний для користувача, оскільки він може настроїти інтерфейс під себе, будувати графіки, одержувати лише ту інформацію, яка йому потрібна. У першу чергу цей спосіб переважний для професійних інвесторів, оскільки їм завжди потрібна повна фінансова інформація та спеціальні інструменти для її аналізу. Для простих інвесторів буде достатнім управління своїм портфелем за допомогою сайту компанії.

Серед найпопулярніших іноземних компаній, що надають брокерські послуги за допомогою Web-сторінки, можна назвати: Interactive Brokers<sup>23</sup>, USAA Brokerage Services<sup>24</sup>, E-trade<sup>25</sup>, TD Ameritrade<sup>26</sup>, Charles Schwab<sup>27</sup>, американський Well's Fargo<sup>28</sup>, Scottrade<sup>29</sup>, Fidelity<sup>30</sup>. Серед компаній, що використовують спеціальне програмне забезпечення – MB Trading<sup>31</sup>.

Internet-брокери дають можливість віддавати торгові накази через Internet. Але, оскільки онлайніві брокери з'явилися завдяки розвитку Internet і навіть самим старим із них всього декілька років, фірми, які надають послуги з допомогою Internet, зазвичай беруть свій початок від добре зарекомендованих традиційних брокерських фірм.

Зазвичай Internet-брокери гарантують своїм клієнтам повну безпеку роботи, тобто те, що ніхто не зможе зняти гроші з їх рахунку або використовувати їх для проведення торговельних операцій. Безпеку, як правило, забезпечують за допомогою декількох процедур:

- Брокер надає контрольні записи (audit trails) проведення і анулювання всіх торгових операцій, які доступні до перевірки клієнту.
- Брокерські фірми мають свого роду страховий захист (insurance protection) (зазвичай з використанням Securities Investor Protection Corporation – SIPC), яка передбачає захист інтересів клієнтів у випадку виникнення у брокера фінансових проблем.
- Використання брандмауера (firewalls). Брандмауер – дослівно «стіна вогню», робить неможливим зовнішній несанкціонований доступ до систем і ресурсів комп'ютера.
- Використання номерних рахунків (account numbers), імен користувачів (users names) (passwords) і паролів.

Існує дуже багато онлайнівих брокерів і зробити свій вибір достатньо важко.

<sup>23</sup> <http://www.interactivebrokers.com/ibg/main.php>

<sup>24</sup> [https://www.usaa.com/inet/ent\\_logon/Logon](https://www.usaa.com/inet/ent_logon/Logon)

<sup>25</sup> <https://us.etrade.com/e/t/home>

<sup>26</sup> <http://www.tdameritrade.com/welcome1.html>

<sup>27</sup> <https://www.schwab.com/public/schwab/home/welcomep.html?cmsid=P-2655315&lv11=home>

<sup>28</sup> <https://www.wellsfargo.com/>

<sup>29</sup> <http://www.scottrade.com/>

<sup>30</sup> <https://www.fidelity.com/>

<sup>31</sup> <http://www.mbtrading.com/>

## **Тема 4. Проведення операцій в електронній торгівлі, вибір брокера.**

4.1. Стан та перспективи Інтернет-трейдингу в Україні.

4.2. Початок торгівлі.

4.3. Вибір on-line брокера та відкриття торгового рахунку.

### **4.1. Стан та перспективи Інтернет-трейдингу в Україні.**

#### **Інформатизація суспільства та Україна у цьому процесі**

Етап, при якому ми увійшли у нове тисячоліття, характеризується для людства переходом від індустріальної до інформаційної ери. Однією з основних рис в розвитку інформаційного суспільства є прискорений обмін інформацією між його учасниками. Це стало можливим за допомогою Інтернету. Взагалі, як ми бачимо, з появою Інтернету все навколо дуже змінилося і продовжує стрімко змінюватись з кожним днем. Поява і розвиток в Україні Інтернет-трейдингу свідчить про нашу причетність до цього глобального процесу.

З англійської мови Інтернет-трейдинг (англ. internet-trading) означає Інтернет торгівля або торгівля в Інтернеті. Взагалі в Інтернеті по великому рахунку торгувати можна чим завгодно, але ми поговоримо про Інтернет-трейдинг на фондовому ринку.

До Інтернет-торгівлі відносяться: торгівля товарами через аукціони, торгівля послугами, Інтернет-торгівлі фінансовими інструментами, як валюта або цінні папери. Інтернет-трейдинг на фондовому ринку - тут йдеться про прямий доступ інвестора до торгів цінними паперами на фондовій біржі (direct market access) за допомогою мережі Інтернет. Також Інтернет-трейдинг ще називають: Інтернет-брокерідж, Інтернет-інвестування, он-лайн торгівля, торгівля цінними паперами (акціями) через Інтернет, он-лайн трейдинг і т.д.

У цьому розрізі поняття «Інтернет-трейдинг» означає систему роботи з цінними паперами, яка дозволяє інвестору власноруч отримувати доступ до біржової інформації, а також укладати угоди з купівлі-продажу цінних паперів на біржі в режимі реального часу за допомогою спеціальної сертифікованої програми, встановленої на персональному комп'ютері.

В рамках програми реалізовані такі функції:

- 1) виставляння заявок на купівлю / продаж цінних паперів;
- 2) автоматичний контроль заявок на відповідність лімітам;
- 3) моніторинг стану портфелю цінних паперів у режимі реального часу;
- 4) отримання знеособленої інформації про торги на фондових біржах в режимі реального часу;
- 5) забезпечення захисту інформації і аутентифікації клієнта;
- 6) адміністрування клієнтів брокером;
- 7) управління лімітами і контроль заявок з боку фондового брокера (торгівця цінними паперами);
- 8) взаємодія з обліковими системами брокера (back office, система управління ризиками).

У Росії Інтернет-трейдинг почав активно розвиватися лише в останні роки, хоча започаткували його десять років тому на Московській міжбанківській валютній біржі (ММВБ). А ось у США та в Західній Європі торгівля цінними

паперами перемістилася в Інтернет ще в середині 90-х років минулого століття (у них він називається – «direct market access»). Наслідком запровадження Інтернет-трейдингу в цих країнах стало збільшення самих фондових ринків за рахунок активів внутрішніх інвесторів.

Інвестор - в даній ситуації це поняття характеризує особу, яка інвестує свої кошти для отримання в майбутньому вкладеного капіталу та доходу на нього. Інвестори можуть вкладати на дуже короткий термін (їх називають - трейдери) від декількох хвилин і до декількох днів, також можуть вкладати і на термін до декількох місяців (біржові спекулянти), більше півроку - в більшості притаманне поняття інвестор (стратегічний інвестор).

Назва «Інтернет-трейдинг» почала використовуватись на українському фондовому ринку нещодавно, хоча стала вже досить популярною серед наших інвесторів. В Україні офіційною датою запуску Інтернет-трейдингу є 26 березня 2009 року. Інтернет-трейдинг у нас з'явився завдяки фондовому майданчику - ВАТ «Українська біржа», яка запустила його у розквіт фінансової кризи!

Кризові події 2008 року в Україні тимчасово поставили під сумнів можливість використання цінних паперів українських емітентів, як надійні інвестиційні інструменти і загальмували розвиток фондового ринку, як такого. Для стабілізації ситуації на фондовому ринку України ВАТ «Українська біржа» запустила ринок заявок, з прямим доступом інвесторів до нього (Інтернет-трейдинг). При запуску «український Інтернет-трейдинг» перейняв всі кращі напрацювання із сусідньої Росії, а також зараз переймає хороший досвід з Америки, Європи та Азії.

Розвиток світових інформаційних технологій вже призвів до того, що торгівля цінними паперами тепер здійснюється через Інтернет, що ж далі? Які перспективи цього процесу?

### **Переваги он-лайн торгівлі цінними паперами**

Ще пів року тому для українського інвестора інвестування в цінні папери через мережу Інтернет здавалось чимось нереальним. Всі операції на фондовому ринку здійснювались у кращому випадку по телефону, а інформація по доступу інвестора до ринку цінних паперів була платною. Сьогодні все змінилось. Тепер завдяки повному переходу на електронний документообіг, а також завдяки автоматизації здійснення операцій на фондовому ринку, Інтернет-трейдинг забезпечує найбільш вигідні умови для приватних інвесторів. Доступність і оперативність – є основними критеріями бурхливого розвитку усіх сервісів пов'язаних з Інтернетом, а он-лайн торгівля цінними паперами в цьому плані не є виключенням.

Механізм ринку заявок, який першою запустила ВАТ «Українська біржа» гарантує безпеку торгівлі на біржі для професійних торговців і приватних інвесторів, без нього неможливо було б в короткий час повернути довіру до фондового ринку. Тобто завдяки обов'язковому 100%-вому депонуванню грошей та цінних паперів для здійснення операцій на фондовій біржі (угоди репо), а також використанні багаторівневої системи захисту, в т.ч. використанні електронного цифрового підпису (ЕЦП) було залучено внутрішнього українського інвестора. Сьогодні в Україні здійснювати он-лайн торгівлю

цінними паперами (на ринку заявок і ринку котирувань) є можливість на двох торговельних майданчиках – це на ВАТ «Українська біржа» і ВАТ «ПФТС». Та тільки коли в Україні буде справжня конкуренція між фондовими біржами, це дасть якісно новий ривок у розвитку фондової інфраструктури і біржових технологій. Тому всі очікують виходу на український ринок нових фондових операторів, включаючи західних. За оцінками Dragon Capital, інвестиційної компанії і одного з найбільших брокерів в Україні, на долю Інтернет-трейдингу на сьогодні припадає більше третини обсягу торгів на Українській Біржі.

Вигоди Інтернет-трейдингу для приватних інвесторів наступні.

#### Швидкість операцій

Жоден, навіть найпрофесійніший брокер не зможе прийняти заявку по телефону і подати її на біржу менше ніж за декілька секунд. У великих брокерських компаніях функції спілкування з клієнтом і функції подачі заявок на біржу розділені між різними співробітниками. Це дуже розумний підхід, оскільки таке розділення забезпечує спеціалізацію і підвищення якості брокерських послуг, але зворотним боком медалі є необхідність взаємодії двох співробітників між собою, що може привести до збільшення часу на обробку голосової заявки до 10 секунд або навіть більше. І це не рахуючи часу на набір номера, з'єднання і звичайні в таких випадках вітання. Особливо критичним час обробки голосової заявки може опинитися в моменти різкого руху ринку, коли одночасно у багатьох клієнтів виникає бажання поставити або зняти заявку. Також необхідно розуміти, що кожен клієнт, торгуючий по телефону, хоче щоб йому розповіли, що відбувається на ринку і тому в хвилини підвищеної активності на ринку до брокера може бути складно додзвонитися з першого разу.

Система Інтернет-трейдингу працює в тисячі, якщо не в мільйони разів швидше за людину, не ходить на обід і перекури, і може дозволити одній брокерській компанії обслуговувати одночасно десятки і навіть сотні тисяч клієнтів одночасно практично з однаковою швидкістю, як в звичайній ситуації, так і в періоди високої волатильності ринку.

#### Обсяг отримуваної інформації про ринок

Досвідчений співробітник торговця може описати своєму клієнтові всю ситуацію на ринку одним реченням. Знаючи, які папери цікавлять клієнта, він може ще декількома реченнями розповісти, що відбувається з цими паперами. Проте інвестор, який хоче бути в курсі ситуації на ринку протягом всього дня, буде змушений з деякою регулярністю дзвонити своєму брокерові і запитувати про останні зміни. Очевидно, що при такому режимі роботи існує досить великий ризик пропустити якусь подію, інформація про яку могла б допомогти отримати додатковий прибуток або знизити ризик збитку від зміни ринкового курсу. Цілком зрозуміло, що отримуючи інформацію про ринок по телефону, практично неможливо заробляти на коливаннях цін впродовж одного торгового дня.

На відміну від спілкування з брокером по телефону, отримання біржової інформації через термінал системи Інтернет-трейдингу дає детальніше і наглядніше уявлення про ринок. Трейдер може бачити не лише список всіх

укладених на біржі угод і повну глибину черг заявок по всіх цінних паперах, але також будувати графіки цін, що оновлюються в режимі реального часу, налаштовувати сповіщення про події, що його цікавлять, проглядати історію своїх операцій і відстежувати поточний статус всіх своїх заявок. Крупні інвестори і раніше могли отримувати інформацію про ринок в електронному вигляді, купивши у біржі переглядовий термінал, але щомісячна вартість цього терміналу була доступна далеко не всім. Зараз повна інформація про торги на Українській біржі в режимі он-лайн доступна будь-якому трейдеру, що використовує систему Інтернет-трейдингу – біржа не вимагає від брокера плату за поширення цієї інформації серед своїх клієнтів.

#### Брокерська комісія і мінімальний розмір угоди

Раніше всі операції з цінними паперами вимагали уваги висококваліфікованих співробітників брокера на узгодження параметрів угоди по телефону, а також підписання по кожній угоді паперового договору купівлі-продажу. В результаті собівартість кожної операції на стороні брокера складала сотні гривень, і ці витрати торговці були змушені закладати в розмір своєї брокерської комісії. Для кінцевого інвестора такі комісійні часто робили нерентабельними операції менше десяти-двадцяти тисяч гривень.

Системи Інтернет-трейдингу настільки зменшують витрати на обслуговування клієнтської заявки, що брокери змогли знизити рівень своєї комісії аж до декількох десятих частин відсотка. Внаслідок цього з'явився зміст укласти угоди розміром всього в пару сотень гривень. На сьогоднішній день мінімальний розмір угоди визначається лише розміром плати за проведення операції в депозитарії і у зберігача.

Крім того, істотно знижується бар'єр входження на ринок. Якщо до появи Інтернет-трейдингу брокерові було не вигідно працювати з інвестором, якщо той володів сумою менш ніж 25 тисяч гривень, то зараз навіть інвестори з 1000-5000 гривень можуть успішно діяти на біржі. Також Інтернет-трейдинг дав змогу приватним інвесторам займатись арбітражем - торгувати одночасно на двох фондових біржах і заробляти на різниці в цінах на цінні папери. Волатильність українського ринку акцій теоретично дозволяє сподіватися на високу прибутковість такої стратегії, оскільки навіть найліквідніші акції («блакитні фішки») нерідко за день можуть змінюватись в ціні на 2-10%, а то й більше. Також Інтернет-трейдинг зовсім не означає, що для Вас, як інвестора, потрібно безперервно цілими днями стежити за ринком, сидячи за монітором. Ви можете сформувати свій інвестиційний портфель з найпривабливіших акцій, вносячи до нього коректування час від часу. Деякі акції у Вашому портфелі можуть знаходитися місяці і навіть роки, а сам процес подачі заявки на здійснення операції може займати всього декілька секунд. Більш того, вже деякі українські інвестори, що працювали раніше на західних ринках побачивши, що український фондовий ринок приносить реальний прибуток, почали переходити на нього. Ще варто відмітити, що у нас успішно торгують на біржах, як резиденти, так і нерезиденти України (це дозволяє наше законодавство).

Інтернет-трейдинг, порівняно з іншими формами діяльності на фондовому ринку, має ряд переваг.

На відміну від інвестування в пайові інвестиційні фонди, при Інтернет-трейдингу не потрібно нікому довіряти свої активи, учасник істотно економить на витратах, а також не має жодних обмежень по структурі активів, тобто «куди можна вкладати, а куди ні».

Порівняно із Форексом, працювати необхідно не з валютою, а лише з українськими цінними паперами, тому мінімізується вплив валютного та супроводжуючих його ризиків.

Загалом, сильними сторонами Інтернет-трейдингу є:

- можливість заробляти гроші самостійно, "своїм власним розумом" на ринках, які підпорядковуються зрозумілим економічним законам;
- створення власного робочого місця не вимагає великих витрат - можна з успіхом працювати вдома;
- доходи перестають залежати від економічної ситуації в конкретно взятій країні, економіка якої може бути вкрай нестабільною;
- займатися цим бізнесом можна у будь-якій частині земної кулі, куди дотягся Інтернет;
- джерела доходів не впадають в очі;
- заробляти можна без відриву від основної діяльності.

Звісно, що поряд із позитивними характеристиками, наявні і недоліки системи онлайн-торгівлі, зокрема, це:

- а) інституційні ризики;
- б) відносно слабка захищеність від технічних збоїв і атак хакерів;
- в) відсутність регламентації використання електронних документів на законодавчому рівні, що може спричинити розвиток фальсифікованих документів та ускладнить працю аудиторів.

Одним із негативних явищ, що вагомо ускладнює на сьогодні розвиток Інтернет-трейдингу, є наявність помилкових стереотипів у громадян, які уже встигли укоренитись у свідомості більшості українців.

Таким чином, чим більше буде невеликих он-лайн інвесторів, тим значимішою буде присутність на ринку Інтернет-брокерів. Не можна не враховувати і те, що вже сьогодні істотна частина обороту на ВАТ «Українська біржа» приходить на Інтернет-трейдинг. Тобто попит на послугу Інтернет-трейдинг сьогодні вже в Україні існує і він буде тільки зростати. Поки пропонувати послугу он-лайн трейдингу будуть не всі брокери, та з часом, враховуючи такі швидкі темпи розвитку інформаційних технологій у світі, як сьогодні, надання цих послуг своїм клієнтам буде просто необхідністю!

В Україні вже використовується декілька сертифікованих програм для доступу на фондові біржі, такі як QUIK, WEB2L, SmartTrade. З часом їх кількість буде тільки зростати. Розвиток Інтернет-трейдингу, безумовно, допоможе спростити регіональним інвесторам процес інвестування у фондовий ринок, а також допоможе тим самим брокерам залучити нових інвесторів з більш віддалених регіонів України.

Одним словом, тепер для українського інвестора інвестування на ринку цінних паперів стало набагато простішим, доступнішим та дешевшим. Всі ті

привілеї, якими раніше могли користуватися лише професійні учасники або дуже великі інвестори, зараз є доступними кожному інвестору, який цього забажає. Тепер кожен може займатися інвестуванням, не покидаючи свого дому.

### **Перспективи «українського Інтернет-трейдингу»**

Можливо з часом Інтернет-трейдинг стане домінувати на фондовому ринку України. Його сильні сторони - низький рівень затрат, висока тарифна конкурентоспроможність, доступність, висока швидкість проведення операцій. Недоліки - інституційні ризики, а також відносно слабка захищеність від технічних збоїв і атак хакерів, а також дуже важливим моментом являється те, що українська законодавча база на даний час майже не регламентує використання електронних документів.

Як ми вже встигли помітити, перспективи розвитку Інтернет-трейдингу в Україні дуже великі. Якщо Україна буде рухатись такими кроками, як зараз, переймаючи позитивний досвід провідних іноземних держав, то у нашого фондового ринку є всі шанси стати одним з провідних розвинутих фінансових ринків.

Серед одного з найвагоміших аргументів, які підкреслюють позитивні тенденції розвитку фондового ринку, включаючи сам Інтернет-трейдинг, являється прийняття Закону України «Про акціонерні товариства». Цей закон дає ряд важливих зрушень для нашого ринку, таких як:

1. Бездокументарна форма цінних паперів в Україні.
2. Більш тісніша праця всіх товариств, які створені в Україні з фондовими біржами.
3. Розподіл всіх акціонерних товариств на публічні та приватні. Це в свою чергу дає можливість говорити про публічність підприємств і їх зобов'язання (та й зацікавленість) розміщувати свої цінні папери на фондових площах.

Окрім шансу отримати «швидкий» прибуток, інтернет-трейдинг надав інвесторам можливість заробляти не лише на зростаючому, але і на падаючому ринку. Зараз майже всі онлайн-інвестори мають змогу заробляти за допомогою «коротких продаж». Суть «коротких продаж» полягає в тому, що клієнт-інвестор може узяти акції у брокера за окрему платню в борг, і продати їх через якийсь час, потім відкупивши ці цінні папери на ринку - повернути їх брокерові. Загалом цей напрямок має великі перспективи, що показує теперішній попит у нас на цей вид послуг.

Також цікавим напрямком розвитку Інтернет-трейдингу є маржинальна торгівля, яку вже запустили українські он-лайн брокери. Маржинальна торгівля (англ. margin trading) — проведення спекулятивних торговельних операцій з використанням грошей і товарів, що надаються спекулянту в кредит під заставу обумовленої суми — маржі. Від простого кредиту маржинальний відрізняється тим, що отримувана сума грошей (або вартість отримуваного товару) зазвичай у декілька разів перевищує розмір застави (маржі), іншими словами інвестору-трейдеру надається кредитне плече.

На даний час інвестору торгувати он-лайн можна тільки акціями українських підприємств, та можливо в скорому майбутньому все зміниться і



будуть доступні також і інші види цінних паперів: облігації, опціони, ф'ючерси. Тобто цікавим розвитком фондового ринку має стати і строковий ринок - запуск похідних цінних паперів (деривативів). Строковий ринок (ринок похідних фінансових інструментів) — це ринок, на якому відбувається укладання строкових контрактів (форварди, ф'ючерси, опціони, свопи). На біржовому строковому ринку обертаються біржові контракти, стандартизовані фондовою біржею і саме вони можуть стати інструментом для он-лайн інвестора. На даний час на ВАТ «Українська біржа», вже введенні перші деривативи, які торгуються через систему Інтернет-трейдингу.

Хотілось б забігти в перспективах на декілька років вперед... У майбутньому можна буде говорити про он-лайн торгівлю цінними паперами не тільки українських емітентів. Цікавим моментом та напрямком для розвитку Інтернет-трейдингу та фондового ринку України вцілому - являється торгівля цінними паперами іноземних підприємств. Тобто, на сьогодні українські брокери вже можуть надавати легальної можливості купівлі цінних паперів підприємств іноземних держав, в тому числі і через Інтернет. Вже зараз український інвестор може купити цінні папери, випущені за межами України. Цей напрямок може стати дуже перспективним для розвитку та може і не використатись учасниками українського фондового ринку. Національний депозитарій України (НДУ) вже підписав кореспондентські відносини з центральним депозитарієм цінних паперів Австрії (ОеКВ), депозитарієм «Росбанк» (Росія), спеціалізованим депозитарієм «Інфінітум» (Росія), Центральним Московським депозитарієм (Росія) і депозитарієм «Депозитарні й корпоративні технології» (Росія), що в свою чергу означає - що українські зберігачі цінних паперів можуть обліковувати цінні папери, які перебувають в обігу у цих країнах

Досить вагомим чинником, який може вплинути на розвиток фондового ринку України і Інтернет-трейдингу загалом, є прийняття нашим сусідом - Росією закону про те, що на російських торговельних майданчиках можуть бути в обігу цінні папери іноземних емітентів. Тому не виключено, що цінні папери українських емітентів будуть котуватись на російських фондових біржах. Добре це чи погано - зараз однозначно важко відповісти, та можна з впевненістю сказати, що це точно позначиться на нашому ринку і на он-лайн торгівлі теж.

Вже сьогодні для дослідження українських компаній в мережі Інтернет знаходиться величезна кількість безкоштовної аналітичної інформації, комісійні брокерів помітно знизились у зв'язку з автоматизацією процесу, з'являються «автоматичні торговельні системи», які практично виконують всю роботу за вас, як інвестора. Для прикладу в Росії деякі «автоматичні торговельні системи» (автоматичні програми-інвестори) входили згідно рейтингів у п'ятірку кращих торговців Росії. «Інтернет-трейдинг» вже надав поштовх для розвитку в Україні такого сектору бізнесу, як інформаційне та програмне «забезпечення фондового ринку». В Україні цей ринок дуже нерозвинутий і потребує дуже багато інновацій та напрацювань з боку іноземних компаній. Нам потрібне, для прикладу таке програмне забезпечення, як: автоматизація звітності торговців при Інтернет-трейдингу, «українські автоматичні торговельні системи», які б

могли використовувати самі ж інвестори і таке інше. Також в Україні на даний час почали розвиватись Інтернет-портали, які надають все більше інформації по фондовому ринку. З часом Інтернет-порталів також побільшає, а їх аналітична інформація по ринку цінних паперів буде ставати все більш якіснішою та доступнішою.

Звісно з розвитком ринку Інтернет-трейдингу почне виявлятися і маса різних моментів, яких зараз не видно. Доки навантаження на брокерські системи невеликі і вони витримують їх, та в перспективі будь-який технічний збій може викликати великий резонанс. Тому на цьому ринку є над чим подумати і чим зайнятись.

Ну і, природно, на якомусь етапі розвитку українського фондового ринку скоріш за все відбудеться конкурентна боротьба і з «західними монстрами», як фондовими біржами, брокерами, так і інформаційними та програмними розробниками, коли об'єм українського ринку стане для них цікавим.

Отже інвестори багатьох країн вже давно оцінили переваги електронної торгівлі. Чи означає це, що класичні брокерські послуги по телефону більше нікому не потрібні? Звичайно ні. Практика зарубіжних ринків підказує, що телефон неможливо замінити при необхідності укладення дуже крупних угод і, особливо, з менш ліквідними цінними паперами. Крім того, існує цілий ряд інструментів, наприклад, облігації, по яких невеликі угоди не мають економічного сенсу через природу інструменту, – ціна облігацій зазвичай менше схильна до курсових коливань, тому інвестори, що віддають перевагу цьому типу цінних паперів, вимушені укладати угоди на великі суми і на довгий термін. Торгувати облігаціями по телефону зручніше ще і тому, що в ході розмови можна погоджувати умови угоди, а також домовитися про вигіднішу ціну. Тому поява Інтернет-трейдингу зовсім не означає, що класичні брокери зникнуть з ринку. Просто тепер багато хто з них зможе доповнити перелік своїх послуг ще і обслуговуванням через Інтернет, а у інвесторів з'явиться можливість вибору.

#### 4.2. Початок торгівлі.

Інтернет-трейдинг - це послуга, що надається не біржею, а торговцем – професійним учасником ринку. Біржа лише дає всім своїм торговцям технічну можливість подавати заявки не лише вручну через біржовий термінал, але і автоматично через так званий "шлюз" - спеціальну програму, через яку брокерська торгова система взаємодіє з біржовою торговою системою.

Прийнято говорити, що користувач (для простоти називатимемо його просто "трейдер") дістає "прямий доступ" до біржових торгів, але при цьому потрібно розуміти, що цей інвестор, будь то приватна особа або інвестиційний фонд, юридично і технічно торгує через вибраного ним торговця – члена біржі ("брокера"). Заявки на покупку або продаж цінних паперів біржа приймає тільки від своїх членів – професійних учасників ринку цінних паперів, що отримали відповідну ліцензію від регулятора цього ринку. Система Інтернет-трейдингу дозволяє брокерові автоматизувати прийом електронної заявки від свого клієнта і буквально за лічені мілісекунди формувати на її основі заявку,

що подається на біржу. При цьому трейдер отримує практично той же обсяг біржової інформації, який бачить його брокер, і може здійснювати всі типи торгових операцій, доступних брокерові. Затримки на отримання інформації про ринок і на передачу заявки на біржу залежать від якості каналу зв'язку, але завдяки швидкостям сучасного Інтернету ці затримки практично не помітні для трейдера.

Важливо розуміти, що торгівля на біржі не має нічого спільного з азартною грою, це серйозна і копітка робота, яка вимагає певної підготовки.

Перед тим, як здійснити свою першу угоду, починаючим трейдерам буде корисно вивчити базову інформацію, яку надають біржа, он-лайн брокери і профільні інтернет-ресурси, а також спеціалізовану літературу, щоб ознайомитися з послугою Інтернет-трейдингу, а також зрозуміти, як функціонують фінансові ринки і біржі.

Не дивлячись на різноманіття інформації в Інтернет, можуть виникнути запитань, на які ви не знайдете відповіді. У такому разі буде корисним відвідати безкоштовний ввідний семінар, який проводять практично всі он-лайн брокери, що надають послуги Інтернет-трейдингу. Це дозволить вам не лише отримати кваліфіковані практичні рекомендації, але і ближче познайомитися з вашим потенційним брокером.

### **Демонстраційний рахунок**

Важливе значення на першому етапі вашого становлення як трейдера має можливість спробувати свої сили на демонстраційному рахунку (демо-рахунок), яку надає "Українська біржа" через он-лайн брокерів. Демо-рахунок використовує ті ж принципи і правила торгівлі, що і реальний рахунок (котирування, об'єми торгів, графіки), єдина відмінність полягає в тому, що ви здійснюєте операції з ігровими, а не реальними грошима/акціями, тобто ризик втрати частини вашого капіталу відсутній.

Головною метою демонстраційного рахунку є можливість вивчити всі функціональні можливості торгівельної платформи, а також отримати базові торгові навички, щоб під час реальних торгів при здійсненні операцій не допускати помилок.

Підключитися до демоверсії може будь-який охочий. Досить заповнити невелику анкету або зареєструватися на сайті брокера, завантажити програму на свій комп'ютер – і можна починати торгувати. Навчальні торги - це своєрідна перевірка майбутнього трейдера на міцність, після якої одні розуміють, що не готові працювати на фондовому ринку, а інші переходять на реальні торги.

Проте довго засиджуватися на демо-рахунку не варто, оскільки відсутність ризиків і відповідальності за свої дії може зіграти з вами злий жарт при переході до реальних операцій, де психологічно складніше ухвалюватиме інвестиційні рішення.

Для того, щоб розпочати торгівлю цінними паперами через Інтернет, необхідно здійснити 3 кроки, зображених на рис. 1.



Рис.1. Етапи участі у процесі Інтернет-трейдингу

### **Вибір брокера**

Згідно законодавства України, фізична особа не може безпосередньо відправляти заявки на біржу. Це можливо лише через ліцензованого брокера, який надає фізичним особам можливість брати участь в біржових торгах. Для оформлення відносин з брокером необхідно укласти із ним договір, відкрити поточний рахунок в банку, а також отримати електронно-цифровий підпис (ЕЦП).

Потім необхідно задепонувати грошові кошти для здійснення торгових операцій на біржі. На сьогоднішній день мінімальний стартовий капітал, який необхідний для торгівлі на біржі, складає близько 5 000 грн. Об'єм інвестицій повинен визначатися вами як сума вільних коштів, які ви можете використовувати для Інтернет-торгівлі без шкоди для вашого сімейного бюджету. Брокер надає вам програму-термінал для роботи на біржі і веде облік операцій, по яких направляє регулярні звіти. За це ви платитимете брокерові комісію - як правило, невелику частку з власного обороту.

Вибір брокера є одним з важливих етапів на шляху торгівлі на фондовій біржі. Від того, якого брокера ви виберете, залежить якість обслуговування вашого торговельного рахунку, а також рівень ваших комісійних витрат.

### **Технічні аспекти**

Для здійснення торгових операцій ви повинні встановити у себе на комп'ютері біржовий (торговий) термінал, підключений до Інтернету. Процес торгівлі на біржі нескладний. Якщо ви вважаєте, що певна акція має потенціал зростання, то ви в своєму торговому терміналі виставляєте заявку на купівлю даної акції, в якій вказуєте назву емітента, кількість акцій і ціну. Така заявка потрапляє на біржу через Інтернет і задовольняється, якщо на біржі в даний момент є заявки на продаж з відповідною ціною, саме у цей момент ви стаєте власником вказаної кількості акцій. Інакше така заявка потрапляє в чергу і знаходиться в ній до моменту надходження на біржу відповідної їй протилежної заявки, або поки заявка не буде знята. Запис про ваші права власності на ці акції зберігається в депозитарії брокера.

На сьогоднішній день найпопулярнішими торговельними терміналами є Quik і SmartTrade. Встановити і налаштувати програми для Інтернет-торгівлі вам допоможе ваш брокер. Розібратися в основних опціях цих програм можна за допомогою керівництва користувача.

### **Декілька порад**

Перед тим, як приступити до реальної торгівлі, ви повинні сформулювати торгову стратегію, систему управління ризиками і чітко дотримуватися свого плану. Новачкам рекомендується починати з найпростіших методів біржової

торгівлі, описаних в книгах і статтях, поступово вивчаючи складніші стратегії і вибираючи ту з них, яка більше всього відповідає вашому характеру, рівню підготовки і емоційному стану.

Додаткову допомогу в прийнятті інвестиційних рішень ви можете отримати, використовуючи аналітичні огляди фондового ринку, які надають он-лайн брокери для своїх клієнтів. Такі огляди готують кваліфіковані фахівці, кожен з яких спеціалізується на певному секторі ринку, а також має доступ до більшого обсягу інформації про емітенти.

#### 4.3. Вибір on-line брокера та відкриття торгового рахунку.

Одним з найвідповідальніших етапів в період підключення до торгів для самостійної торгівлі цінними паперами є питання вибору on-line брокера, оскільки торгівля на фондовому ринку, як відомо, здійснюється за його обов'язковим посередництвом. Оскільки онлайнові брокери з'явилися завдяки розвитку Internet і навіть самим старим із них всього декілька років, фірми, які надають послуги з допомогою Internet, зазвичай беруть свій початок від добре зарекомендованих традиційних брокерських фірм.

Крім широко відомих критеріїв вибору on-line брокера, таких як розмір абонентської плати і комісії брокера, існує ряд інших важливих критеріїв.

Що дійсно необхідно враховувати при виборі брокера, яку інформацію слід уточнити і перевірити і якими критеріям керуватися, залежить від індивідуальних потреб кожного трейдера. Але, безумовно, існують загальні рекомендації в підході до вирішення даного питання.

Основним інформаційним джерелом про компанії – on-line-брокерів, є Internet, всю необхідну інформацію про on-line брокерів, можна отримати саме тут. Безумовно, це дуже зручно, але існує проблема великого об'єму інформації і її ненадійності. Щоб спочатку захистити себе від свідомо помилкової або спотвореної інформації про компанію-брокера, а також уникнути опрацювання непотрібної інформації, необхідно зупинитися на списку компаній, що є професійними on-line брокерами.

Професійний on-line брокер, повинен бути членом біржі, торгівлю на якій трейдер планує здійснювати. Перелік компаній, членів біржі, представлений на сайтах бірж, що надають можливість працювати на ринку заявок, тобто здійснювати Internet-трейдинг цінними паперами. На сьогоднішній день, провідною біржею на ринку заявок, є "Українська біржа", а список on-line брокерів – її членів, в даний момент складається з двадцяти шести компаній і постійно поповнюється.

В Україні сьогодні можна назвати таких он-лайн брокерів які мають змогу підключити Вас до Internet-трейдингу на «Українській біржі»:

Учасники торгів, які надають послуги Internet-трейдингу

№	Код	Назва компанії	№	Код	Назва компанії
1	ALCAP	ПРАТ "АЛЬТАНА КАПІТАЛ"	14	KINTL	ТОВ "КІНТО, Лтд"
2	ALORU	ТОВ "АЛОП Україна"	15	MBROK	ПрАТ "Майстер брок"
3	ARTCP	ПрАТ "ІФК "АРТ КАПІТАЛ"	16	MEGAP	ТОВ "Адамант Інвестментс"

4	ASTRM	ТОВ "АСТРУМ КАПІТАЛ"	17	МЕТКА	ТОВ "Метіда-Капітал"
5	DRAGN	СП ТОВ "Драгон Капітал"	18	NAVIN	ТОВ "Навігатор-Інвест"
6	EAVEX	ПРАТ "ІВЕКС КАПІТАЛ"	19	ONLIN	ТОВ "Он-лайн капітал"
7	FENIX	ТОВ "ФЕНІКС КАПІТАЛ"	20	PRINV	ПРАТ "ІК "Проспект Інвестментс"
8	FKOK2	ТОВ "ФК "ОК-2"	21	SIGNF	ТОВ "СІГНІФЕР ОНЛАЙН"
9	FKSKT	ТОВ "ФК"Сократ"	22	SPECS	ТОВ "БРОКЕРСЬКИЙ ДОМ "ОТКРИТІЄ"
10	FSNEU	ТОВ "Фоїл Сек'юрітіз"	23	TROYM	ТОВ "Тройка Діалог Україна"
11	GFORT	ТОВ "Гайнсфорт- онлайн"	24	UKRNT	ТОВ ФК "Укранет"
12	GKPTL	ТОВ "Сортіс"	25	UNIKA	ТОВ "УНІВЕР КАПІТАЛ"
13	INVST	ТОВ "І-ІНВЕСТ"	26	VELES	ТОВ "ІК Велес Капітал"

Що цікаво, серед цих брокерів, є піонери, такі як: ТОВ «Гайнсфорт-онлайн», є дуже відомі учасники ринку, як СП ТОВ «Драгон Капітал», а є нові динамічні компанії як ТОВ «Спеціаліст цінні папери» які вже розвернулись досить якісно на цьому он-лайн ринку і надають свої послуги навіть через інших торговців цінними паперами (субброкерські послуги).

Офіційне членство на біржі, є, перш за все, гарантією легального надання послуги і наявності у брокера всіх необхідних ліцензій на здійснення Інтернет-трейдинг.

Вся інформація про компанії викладена на їх офіційних сайтах, посилання на які можна знайти на сайті біржі. Сайти on-line брокерів – основний інструмент взаємодії з трейдерами, а для потенційних трейдерів – один з ключових критеріїв оцінки брокера. По тому наскільки оперативно оновлюється інформація на сайті, є актуальною і, головне, наскільки відкрита і доступна вона користувачеві, можна судити про оперативність, прогресивність і відвертість компанії. Доступ до типових документів, які необхідно оформити, дозволить трейдеру заздалегідь ознайомитися з юридичною стороною взаємодії з брокером і уточнити деталі умов договору до початку його оформлення.

Вивчаючи умови надання Інтернет-трейдинг, слід звернути увагу і на спектр супутніх послуг, які пропонує брокер. Потреби трейдерської аудиторії постійно зростають і змінюються. Те, що сьогодні певному трейдеру видається не актуальним, завтра може стати необхідним. Практика показує, що простіше і економніше користуватися послугами одного брокера. Важливо тільки, щоб даний брокер міг реалізувати потребу трейдера, яка може виникнути в перспективі.

Те ж стосується і тарифікації. Як правило, потенційний трейдер орієнтується на той тариф, який є актуальним для нього на момент вибору брокера. Важливо враховувати також і майбутнє своєї інвестиційної діяльності. Гнучка тарифна політика компанії в цілому, її спрямованість на задоволення потреб різної трейдерської аудиторії підвищує ймовірність того, що брокер буде лояльний до трейдера не лише на стадії залучення потенційного клієнта в компанію, але і в майбутньому.

Ще один важливий аспект: надання брокером доступу до **навчальних торгів, тестового доступу до торгової системи**. Цілі і завдання тестового доступу і навчальних торгів різні.

Навчальні торги розроблені з метою ознайомлення трейдера з програмним забезпеченням і надання можливості здійснювати торгові операції. Слід зазначити, що навчальні торги, це ігровий торговий термінал з функціональними можливостями реального. Треjder здійснює торговельні операції на віртуальному ринку, учасниками якого є користувачі навчальних торгів. Поточна ситуація ринку ігрового терміналу наближена до картини реального ринку і дає можливість початковому трейдеру виставляти заявки і здійснювати купівлю і продаж акцій на навчальному сервері.

Тестовий доступ до торгової системи — це не лише тестування трейдером програмного забезпечення і огляд поточної ситуації ринку в режимі реального часу, але і свого роду тестування брокера на оперативність і коректність з'єднання і роботи торговельної системи. Треjder отримує доступ не до ігрової, а до реальної торгової системи, але має обмеження в можливості здійснити операції. По тому наскільки оперативно брокер надає послугу тестового доступу до торгової системи, наскільки коректно поводить себе торгова система під час тестування, можна судити про технічну частину сервісу брокера в період роботи трейдера на біржі.

Також важливим індикатором рівня надійності послуг, що надаються брокером, є його **здатність мінімізувати ризики трейдера**, пов'язані з технічним забезпеченням. Вибираючи брокера, трейдеру необхідно з'ясувати, чи має брокер повноцінний технічний захист своєї системи. Торгова система є надійною, якщо має два канали зв'язку (основний і резервний), а також здатна забезпечувати безперебійну роботу системи у випадках аварійної ситуації, пов'язаної з електропостачанням.

Специфіка Інтернет-трейдингу спочатку не лише не припускає безпосереднього контакту між учасниками торговельного процесу, але і направлена на мінімізацію їх взаємозалежності і взаємодії. Проте частина трейдерів вважає за необхідне відвідати офіс свого потенційного брокера і встановити персональні взаємини. Тим, для кого це важливо, слід знати, що переважну більшість компаній, професійних on-line брокерів, зосереджено в столиці. Необхідність в територіальній близькості трейдера до брокера практично відсутня і має значення лише на стадії оформлення документів, економлячи час на поштової пересилці.

Найактуальнішим аспектом для трейдера при виборі брокера залишається вартість брокерських послуг. Торгуючи на біржі, трейдер несе дві основні статті витрат: абонентська плата, що стягується за користування терміналом, і комісія брокера. Сума абонентської плати фіксована і стягується щомісячно. Зараз є ряд компаній, що мають тарифні плани, абонентська плата по яких не стягується. Підхід до стягування комісії у on-line брокерів різний. Розмір комісії брокера, як правило, залежить від денного обороту трейдера: чим більше оборот, тим нижче комісія. Деякі брокера встановлюють комісію залежно від мінімальної суми активів на рахунок трейдера. Вартість

брокерських послуг в Інтернет-трейдингу цінними паперами різна, як і тарифна політика компаній в цілому. Детальна інформація про тарифи на брокерське обслуговування представлена на сайтах on-line брокерів.

Слід зазначити, що за роки існування Інтернет-трейдингу цінними паперами, простежується тенденція зниження цін на брокерські послуги, а також появу тарифних планів, розроблених з урахуванням потреб різної категорії інвесторів. Трейдеру слід лише вибрати той тарифний план, який відповідає стратегії його торгівлі і мінімізує його транзакційні витрати.

Крім основних критеріїв вибору брокера, можна виділити й інші, які за умови встановлення конкурентних комісійних та інших основних умов торгівлі більшістю брокерами, стають дедалі важливішими. Перерахуємо їх:

1. Надійність. Надійність надання послуг – основна умова роботи онлайн-трейдера. Економія 20 доларів не має сенсу коли не можна вчасно купити цінні папери через збої в роботі брокера.
2. Під який відсоток можна залучати кошти для маржового рахунку;
3. Наявність плати за підключення (як правило в українських брокерів вона відсутня);
4. Репутація брокера.
5. Швидкість анулювання замовлень.
6. Типи наказів.
7. Моніторинг портфеля:
  - a. частота оновлення портфеля;
  - b. автоматичне вирахування показників ефективності;
  - c. доступність підведення підсумків по транзакціям.
8. Новини.
9. Доступність досліджень (наявна інформація, безкоштовні ресурси, інформація в онлайн-режимі або архівні дані).
10. Підтримка користувача (телефон, факс, електронна пошта).
11. Дизайн сайту. Сайт повинен бути простим і логічним у використанні.

Разом із значущими критеріями оцінки брокера, є і такі, які не є визначальними для даного виду діяльності і застосовується як аргументації помилково. Нижче приведені найтипівіші з них:

- Дата заснування компанії

По даті заснування компанії прийнято судити про її досвід на ринку. Здається логічним, проте, не в області вітчизняного Інтернет-трейдингу. Дана послуга з'явилася в березні 2009 року і налічує всього лише декілька років. Слід зазначити, що існує ряд компаній — on-line брокерів, для яких надання прямого доступу до торгівлі на фондовому ринку, є винятковим видом діяльності.

- Бренд програмного забезпечення

Одним з основних інструментів здійснення торгових операцій через Інтернет, є програмне забезпечення. Найбільш поширені серед них: SmartTrade і Quik, крім того, деякі компанії пропонують систему WEB2L, GL| Net і власні програмні розробки. І SmartTrade і Quik прийшли на вітчизняний ринок з Росії, обидві системи однаково довго використовуються провідними російськими компаніями і надають практично однакові можливості. Перейти від Quik до



SmartTrade і навпаки, не набагато складніше, ніж перейти від Internet Explorer до Mozilla Firefox. Аргументи за і проти відносно двох основних торгових терміналів – абсолютно суб'єктивні, і використовуються фахівцями компаній лише з метою залучення клієнтів.

Якщо вибір on-line брокера все ж таки виявився невдалим, і практика показала низьку якість обслуговування, завищені тарифи, непередбачені статті транзакційних витрат і так далі, змінити брокера завжди можна. Повторна спроба може зробити процес самостійного інвестування більш організованим і налагодженим, а також дозволить заощадити, оскільки ринок брокерських послуг демонструє зниження цін на послуги. Прояв трейдером інтересу до даного сегменту ринку, дозволить не тільки стежити за тенденціями у сфері брокерського обслуговування, але і робити висновки про власний. Іноді трейдера з брокером утримує тільки сила звички, оплачувати яку просто безглуздо.

Отже, адекватно оцінити і грамотно вибрати on-line брокера — важливе завдання для кожного трейдера. Визначальним критерієм, як правило, є розмір абонентської плати і комісії брокера. Проте не маловажно враховувати і інші параметри оцінки, а також виключити з аналізу ті, значення яких надумане або необґрунтовано перебільшене.

Зазвичай Internet-брокери гарантують своїм клієнтам повну безпеку роботи, тобто те, що ніхто не зможе зняти гроші з їх рахунку або використовувати їх для проведення торговельних операцій. Безпеку, як правило, забезпечують за допомогою декількох процедур:

- Брокер надає контрольні записи (audit trials) проведення і анулювання всіх торгових операцій, які доступні до перевірки клієнту.
- Брокерські фірми мають свого роду страховий захист (insurance protection) (зазвичай з використанням Securities Investor Protection Corporation – SIPC), яка передбачає захист інтересів клієнтів у випадку виникнення у брокера фінансових проблем.
- Використання брандмауера (firewalls). Брандмауер – дослівно «стіна вогню», робить неможливим зовнішній несанкціонований доступ до систем і ресурсів комп'ютера.
- Використання номерних рахунків (account numbers), імен користувачів (users names) (passwords) і паролів.

Саме головне, що можна зробити для своєї безпеки, це захистити свій особистий ідентифікаційний номер (Personal Identification Number – PIN), мати номерний рахунок та ім'я користувача. Із них найважливіший PIN.

Після вибору брокера потрібно відкрити в нього рахунок. Майже завжди необхідно, щоб людина, яка відкриває рахунок, досягла 18-ти років і мала рахунок в банку. В багатьох брокерів рахунок можна відкрити в режимі on-line за декілька хвилин. Зазвичай плата за відкриття рахунку не береться. Існує два основних типи рахунків:

1. **Грошовий рахунок** (cash account). Це сама проста форма рахунку, при відкритті якого зазвичай вимагається мінімальний початковий вклад. Торгові

операції можна проводити лише у випадку, що на рахунку є кошти. Кредит не надається, отже необхідно підтримувати баланс рахунку.

2. **Маржинальний рахунок** (margin account). Відкривши даний рахунок, можна брати кредит. Тобто проводити операції на суму, яка перевищує суму коштів, яка є на рахунку. Як правило необхідно підтримувати певне співвідношення власних і залучених засобів в загальному обсязі укладених угод.

Маржинальний рахунок дозволяє використовувати кредит, де заставою служить власний портфель. Перевагою маржинальної торгівлі є можливість збільшити обсяги торгівлі, а відповідно і прибутки. Проте маржинальна торгівля значно збільшує ризики і розміри збитків.

Процедура відкриття рахунку передбачає декілька етапів, зазвичай для цього необхідно зробити наступне:

1. Заповнити в онлайн-режимі заяву на відкриття рахунку. Поставити на заяві електронний підпис, або надрукувати заяву і відправити поштою підписану заяву.

2. Повернути заповнені форми заяви для активації рахунку. Після активації рахунку брокер вишле його номер по електронній пошті.

3. Перевести на свій рахунок гроші. Зазвичай до занесення коштів на рахунок проводити торгові операції неможна.

Перед початком торгівлі рекомендується потренуватись в демонстраційному режимі, тобто використовуючи демо-рахунок, який можна відкрити на сайті брокера. Оскільки демонстраційні версії повністю відповідають проведенню реальних торговельних операцій, то можна змоделювати реальну торгівлю, не витрачаючи реальних грошей.

## Тема 5: Практика internet-трейдингу

1. Проведення торгових операцій.
2. Управління капіталом.
3. Психологія Internet-трейдингу.

### 1. Проведення торгових операцій

Після відкриття торгового рахунку в брокера і зарахування на нього коштів можна розпочинати торгові операції.

Розглянемо стадії Internet-трейдингу. Як правило для проведення операції брокеру необхідно надати наступну інформацію:

1. Номер рахунку і особистий ідентифікаційний номер. (PIN).
2. Ідентифікатор (ID) – ім'я, під яким зареєстрований користувач.
3. Вид угоди: купівля (buy), продаж (sell), короткий продаж (продаж активу який не був попередньо придбаний).
4. Розмір угоди – кількість цінних паперів.
5. Тип ордеру (наказу) – ринковий, лімітний, стоп-наказ, стоп-лімітний наказ.
6. Ціну цінного паперу у випадку виставлення лімітного або стоп-лімітного наказу.
7. Термін дії наказу.

Віддавати накази можна через Internet, використовуючи екранне меню. Проте часто брокери надають можливість віддавати накази по телефону, факсу, або у випадку складних наказів при особистій розмові з брокером.

Розглянемо детальніше типи наказів, в таблиці 20.3 подані їх короткі характеристики<sup>32</sup>.

Таблиця 20.3.

Характеристика торгових наказів

	Ринковий ордер	Лімітний ордер	Стоп-ордер	Стоп-лімітний ордер
Виконання ордеру	Виконується по кращій ринковій ціні на момент, коли ордер вступає в силу	Виконується, коли ціна досягає межі встановленої трейдером	Виконується по ринковій ціні після того, як вона досягне встановленої трейдером стоп-ціни	Вступає в силу, як тільки починаються торгові операції по стоп-ціні

**Ринковий наказ (market order)** — вказівка брокеру продати або купити активи за найкращою ринковою ціною, доступною в даний момент.

Наприклад, якщо трейдер захоче купити 100 акцій компанії XYZ, то він віддає ринковий наказ на купівлю. Якщо поточна ринкова ціна купівлі дилера (bid) або ціна попиту XYZ рівна 50 доларам, а ціна продажу дилера (ask) або

<sup>32</sup> <sup>32</sup> Элпеш Б. Пейтел, Прайен Пейтел. Internet-трейдинг. Полное руководство.: Пер. С англ.. - М.:Издательский дом «Вильямс», 2003.-320с. - С.232.

ціна пропозиції — 50,13 долари, то трейдер може отримати акції за ціною 50,13 долари або за іншою ціною.

Ринковий наказ обов'язково виконується, але не можна бути впевненим щодо ціни у момент виконання. Річ в тому, що в ході біржових торгів змінюються умови, а разом з ними і ціни, але ці зміни не завжди відображаються на екрані комп'ютера. Фактична ціна, при якій буде виконаний наказ, може бути вищою або нижчою очікуваної.

**Лімітний наказ, наказ з обмеженням ціни (limit order)** дозволяє накласти цінове обмеження на транзакцію. Клієнт вказує, що хоче купити або продати активи за певною або більш вигідною ціною. Наказ не виконується, поки ціна не досягне встановленого рівня. Виставлення лімітного наказу не гарантує виконання операції за граничною ціною. Проте він виключає ризик купівлі або продажу активів за ціною, яка гірше очікуваної.

Наприклад, якщо трейдер хоче купити акції XYZ за ціною 80 доларів за акцію, а ринкові ціни купівлі і продажу дилера рівні 80 доларів і 80,13 долари відповідно, то наказ не виконають негайно. Якщо хто-небудь почне продавати акції за ціною 80 доларів за акцію, то наказ виконуватиметься, якщо він стоїть наступним в черзі на виконання. Якщо число покупців зросте і курс акцій піде вгору, то наказ не виконуватиметься.

**Стоп-наказ (stop order).** **Стоп-наказ** - це вказівка брокеру купити або продати активи за ринковою ціною, як тільки вона досягне або подолає встановлений рівень, який називається стоп-ціною. Цей тип наказу звичайно використовують люди, які володіють активами і хочуть бути упевнені, що брокер продасть їх, якщо курс почне падати. Стоп-ціна, обумовлена в стоп-наказі на продаж, повинна бути нижчою за поточну ціну купівлі дилера.

Наприклад, якщо торговець купив 100 акцій Maniac Driver за ціною 50 доларів за акцію і хоче захистити себе від втрат, то можна віддати брокеру стоп-наказ. Якщо він встановив стоп-ціну на рівні 45 доларів, то, як тільки ринкова ціна впаде до цього рівня, брокер почне продавати його акції. Стоп-накази для нестійких ринків не гарантують виконання за цінами, рівними стоп-цінам. Як тільки з'являються стоп-накази, вони зразу ж починають конкурувати з іншими ринковими наказами, що поступають.

Стоп-накази можна виставити також і на купівлю активів. Стоп-ціна, вказана в наказі на купівлю, повинна бути вищою за поточну ціну купівлі дилера.

**Стоп-лімітний наказ, стоп-наказ з обмеженням ціни (stop limit order)** виконується так само, як стоп-наказ, але з однією відмінністю. Як тільки стоп-лімітний наказ набуває чинності, він стає не ринковим, а лімітним наказом з граничною ціною, рівною попередній стоп-ціні.

Наприклад, трейдер виставляє стоп-лімітний наказ на продаж акцій із стоп-ціною, рівної 45 доларів за акцію. Як і у випадку стоп-наказу, коли ринкова ціна досягне 45 доларів, наказ набуде чинності. Проте, що б не трапилося, брокер не може продати акції по ціні, меншій ніж 45 доларів.

Перевага цього наказу полягає в тому, що призначається мінімальна ціна, при якій може бути виконаний наказ; недолік в тому, що наказ не може бути виконаний в швидко змінних ринкових умовах.

**Наказ "виконати або анулювати"** (Fill Or Kill - FOK) - вказівка брокеру повністю виконати наказ за граничною (або більш вигідною) ціною, або анулювати його.

Професійні трейдери широко використовують лімітні накази. На сьогоднішній день можна виділити наступні основні тип лімітних ордерів:

- **Initial Stop** - первинний стоп-наказ на обмеження можливих збитків. Даний лімітний ордер безпосередньо пов'язаний з рівнем відкриття позиції і направлений на обмеження можливих збитків, у випадку якщо ситуація із тих або інших причин розвивається не на користь торговця.

- **Trailing Stop** — плаваючий стоп-наказ. Цей наказ має на увазі втрату деякої (наперед обумовленої) кількості плаваючого прибутку. Іншими словами, плаваючий лімітний ордер слідує за ціною у напрямі відкритої позиції (але не проти неї). Як правило, з часом відстань між ціною і вказаним лімітним ордером скорочується. При цьому вихід з ринку здійснюється автоматично при спрацьовуванні лімітного ордера.

- **Profit Stop** - стоп-наказ на зняття прибутку. Даний лімітний ордер є ордером на закриття прибуткової позиції і приймається виходячи із загальних міркувань: досягнення наміченого рівня ціни (target) або певної кількості прибутку. Як правило, використовується в комбінації з іншими лімітними ордерами.

- **Breakeven** - рівень беззбитковості. Якщо ситуація розвивається в нашому напрямі і ціна відійшла від рівня відкриття на достатню відстань (якщо це необхідне), то розумно пересунути первинний стоп-наказ на обмеження можливих збитків в зону беззбитковості. Під рівнем беззбитковості розуміють мінімальний (максимальний) рівень ціни на висхідному (низхідному) тренді «вихід з ринку», на якому не виникає втрат. Цей дуже дієвий засіб для зняття психологічної напруги, що виникає в результаті знаходження в ринку;

- **Inactivity/Time Stop** - стоп-наказ за часом. Цей тип лімітного ордера використовується в тих випадках, коли ринок виявляється не в змозі забезпечувати певний відсоток доходу у напрямі відкритої позиції протягом визначеного періоду часу. Іншими словами, якщо з часом інвестиція не приносить додаткового доходу, то її розумніше всього ліквідувати.

Після завершення операції трейдер одержує підтвердження на екрані комп'ютера. Торгові накази з обмеженням, віддані протягом робочого або неробочого часу біржового ринку, також з'являться на екрані як незавершені операції.

## 2. Управління капіталом

Що таке управління капіталом і яку воно грає роль в загальній структурі трейдингу? Пояснимо це на прикладі. Припустимо, що у трейдера в розпорядженні є засоби в розмірі 100 тис. Виникає питання, якою частиною від

даної суми розумно ризикувати по одній позиції? Концепція управління капіталом допоможе отримати відповідь на це питання.

При цьому також потрібно визначитися ще з одним параметром, а саме: яку частину повернутого капіталу можна безболісно втратити. Не варто забувати, що трейдинг є бізнесом з високим ступенем ризику. Отримувати завжди прибутки неможливо, головне завдання, щоб сума прибутку переважала збитки.

І все-таки яким об'ємом розумно ризикувати по одній позиції? Припустимо, що трейдер спочатку обмежив свій можливий збиток 10% від вкладених засобів, що складає в нашому випадку 10 тис. Припустимо, що він ухвалив рішення ризикувати по кожній конверсійній операції 1 тис., що складає 1% від загального капіталу. Таким чином, для того, щоб «вибути» з гри, йому необхідно здійснити підряд 100 «негативних операцій»<sup>33</sup>.

Якщо піти далі, то можна обчислити точку беззбитковості біржової гри. Введемо ще одне обмеження: будемо вважати операцію «прибутковою» тільки в тому випадку, якщо прибуток перевищує можливий збиток в 3 рази (тобто в нашому випадку складає 3 тис. і більш) по одній інвестиції. Таким чином, точкою беззбитковості буде той мінімальний коефіцієнт прогнозування, при якому не буде підсумкового збитку через «достатньо великий період» (наприклад, за наслідками 100 торгових операцій). Як не важко побачити, шуканий коефіцієнт складає всього лише 0,25.

Не варто, проте, забувати і ще про ряд моментів, таких як спред, комісія, просковзування. Для того, щоб вказана модель стала працювати на практиці, необхідно замінити співвідношення прибуток / збиток з 3/1 на  $(3 + \delta)/1$ , де  $\delta$  залежить від внутрішньої будови системи (тих умов, на яких здійснюється вихід на ринок)<sup>34</sup>.

Як видно з вищеописаного прикладу, для успішної роботи на ринку немає необхідності прогнозувати поведінку ринку з високим ступенем імовірності. Насправді навіть робота з коефіцієнтом прогнозування 0,3 забезпечить стабільний дохід (можливо, не дуже високий).

Основна ідея управління капіталом полягає в тому, щоб строго обмежувати свої можливі збитки (наприклад, виставляння лімітних ордерів на обмеження можливих збитків). Ринок не можна прогнозувати «на сто відсотків» (принаймні не можна на сьогоднішній день), навіть найдосвідченіші гравці зазнають збитки. З цим потрібно змиритися і прийняти дане положення як початкову умову біржової гри: важлива не одна окремо взята операція, а сумарний результат за підсумками тривалого проміжку часу.

Повернемося ще раз до основної ідеї управління капіталом і постараємося поглянути на неї з іншої сторони. А саме: чого можна досягти, обмежуючи можливі збитки? Не викликає сумніву, що всі дії, принаймні на першому етапі, повинні бути направлені на «виживання» на ринку. Зрозуміло, що трейдинг - достатньо високоризиковий вид бізнесу, який, з одного боку, обіцяє високі прибутки, а з іншою — існує реальна можливість втратити вкладені засоби (або

<sup>33</sup> Фор екс для начинающих. А.А. Куликов. - СПб.: Питер, 2003. - 368с. - С.161.

<sup>34</sup> Фор екс для начинающих. А.А. Куликов. - СПб.: Питер, 2003. - 368с. - С.163.

велику частину з них). Управління капіталом — це саме той інструмент, який дозволяє знаходитися «над ситуацією». Іншими словами, управління капіталом забезпечує виживання, яке просто необхідне.

Припустимо, що торгова система сигналізує про те, що склалася сприятлива ситуація для відкриття позиції. Крім того, співвідношення прибуток/збиток також вкладається в торгову тактику (наприклад, 3/1). Але що відбудеться, якщо розумний рівень постановки лімітного ордера на обмеження можливих збитків необхідно розташувати «дуже близько» від ціни відкриття? Очевидно, що в цьому випадку висока імовірність помилкового спрацьовування ордера, тобто спрацьовування стоп-наказу носитиме випадковий характер. Припустимо далі, що подібна ситуація виникає достатньо часто. Неважко побачити, що в цьому випадку «помилкове спрацьовування» лімітних ордерів на обмеження можливих збитків може привести до значних втрат, навіть не дивлячись на «грамотне використання» методів управління капіталом.

Таким чином, на даному простому прикладі стає зрозуміло, що використання «в лоб» управління капіталом далеко не завжди приводитиме нас до бажаної мети — виживання на ринку. Необхідно відзначити, що і використання «довгих лімітних ордерів» на обмеження можливих збитків також не завжди прийнятне: в цьому випадку висока імовірність знаходитися в ринку «дуже довго». Отже, як наголошувалося раніше, необхідно прагнути оптимального балансу по можливих допустимих збитках.

Отже, основою роботи повинен стати той непорушний факт, що у будь-який момент із тих або інших причин можна втратити частину інвестицій (якщо не всі). Можливих втрат уникнути не можна, з цим слід змиритися раз і назавжди. Проте можна і потрібно встати над ситуацією, іншими словами, завжди є можливість контролювати розмір можливих збитків, що і є суттю управління капіталом.

Грамотне виставлення лімітних наказів може в значній мірі уберегти від непотрібних втрат. Проте одне лише виставлення стоп-наказів не розв'яже всі проблеми по управлінню капіталом. Крім того, необхідно не тільки уміти правильно їх виставляти, але також і уміти грамотно ними управляти.

Перш за все уявімо ситуацію, коли позиція вже відкрита, наприклад на підвищення. Крім того, виставлений лімітний ордер на обмеження можливих збитків в угоді. Що може відбутися далі? По-перше, можлива помилка при проведенні попереднього аналізу, або із тих або інших причин ситуація на ринку змінилася, внаслідок чого ціна стала знижуватися. При такому розвитку подій можливі різні результати. Якщо торгова система подала сигнали на вихід з позиції, то краще всього так і зробити, не чекаючи спрацьовування лімітного ордера. Якщо ж події розвиваються настільки стрімко, що нічого не можна зробити, або у тому випадку, коли торгова система «мовчить», очевидно, повинен спрацювати лімітний ордер на обмеження можливих збитків. При цьому зафіксований збиток можна вважати розумною платнею за ризик по даній операції. Не викликає сумніву, що при такому розвитку подій втрати не перевищать допустиму межу.

Але є ще ситуацію несприятливого розвитку подій. В цьому випадку ситуація на ринку розвивається згідно прогнозу, тобто ціна пішла в зростання незабаром після відкриття позиції. Через деякий час після цього ви можна спостерігати якийсь плаваючий прибуток по інвестиції. Та варто пам'ятати, що плаваючий і реальний прибутки - це два різні поняття. Якщо не робити ніяких дій, то ринок рано чи пізно розвернеться і повернеться на колишні рубежі а, можливо, опуститься ще нижче. Існує достатньо простий спосіб страхівки: можна поступово «підтягувати» свій лімітний ордер на обмеження збитків в бік відкритої позиції. Очевидно, що при розвитку ситуації в сприятливому напрямі через якийсь час даний лімітний ордер вже не можна буде називати ордером на обмеження можливих збитків, оскільки його спрацьовування приведе до фіксації деякого прибутку. При цьому оптимальною можна рахувати ситуацію, коли після відкриття ціна «швидко» відходить від цього рівня і є можливість помістити лімітний ордер на рівні беззбитковості.

Як видно з даного прикладу, подібна практика може значно полегшити життя: досягнувши рівня беззбитковості, вже немає необхідності так пильно спостерігати за ринком. Проте, на практиці дати прибуткам рости - справа не така проста, як здається. В цьому випадку трейдер також схильний сильному психологічному пресингу, але вже зовсім із інших причин. Маючи «на руках» плаваючий прибуток, дуже важко примусити себе поступати відповідно до наперед затвердженого плану. В результаті, як неважко бачити, відбувається скорочення можливих прибутків.

Також важливим є питання про управління лімітними ордерами після їх постановки: пересувати лімітні ордери (які спочатку виставлялися для обмеження можливих збитків) можна тільки у напрямі відкритої позиції. Не можна змінювати рівень лімітного ордера, якщо це може привести до збільшення імовірного збитку. Крім іншого, варто вказати, що управління лімітними ордерами багато в чому залежить від ринку і повинне органічно вписуватися в загальну структуру торгової системи. Нарешті, слід шукати можливості з малим ступенем ризику, тобто ті ситуації, коли ціна знаходиться на рівні відкриття на невеликому проміжку часу і після її відходу від нього є можливість помістити свій лімітний ордер в зоні беззбитковості, — це найсприятливіша ситуація, до якої слід прагнути.

### **3. Психологія internet-трейдингу**

Професійні трейдери зазначають, що психологія є одним з основоположних чинників успішної торгівлі. Виникає очевидне питання: яке місце займає і яку роль грає психологічний чинник в повсякденній роботі трейдера? Для того, щоб відповісти на поставлене питання, необхідно розібратися з іншим, не менше важливим питанням. А саме: яка мета переслідується, прийшовши на біржу?

Як не дивно, трейдери-початківці не завжди можуть чітко сформулювати відповідь на поставлене питання. Як правило, всі відповіді зводяться до того, що прийшовши на біржу, вони добиваються тільки одного: мати нагоду стабільно заробляти гроші. Проте, як показує практика, багато хто йде на біржу



як на «атракціон». Недаремно д-р А. Елдер стверджує, що біржа — це один з найбільших атракціонів в світі<sup>35</sup>. Для таких людей відкриті позиції (укладені операції) практично те ж саме, що ставка в покері або рулетці. Як це не дивно, але достатньо велика кількість людей ідуть на біржу для отримання гострих відчуттів, вони хочуть отримати викид адреналіну. Людям подобається перевіряти свої нерви на міцність: стрибки з парашутом, спуск по гірських річках, екстремальний туризм. Так і біржова гра може перетворитися на неприборкану пристрасть. Вони живуть грою, не можуть без гри і по жертвують всім ради її продовження.

Крім того, граючи на біржі, багато хто просто тішить своє самолюбство. На питання друзів і близьких: «Чим ти зараз займаєшся?», вони з гордістю відповідають, що працюють (грають) на біржі. Недаремно біржу ще називають «казино для інтелектуалів». Саме такі «гравці» рано чи пізно програють на біржі все до останньої нитки, але так до кінця і не можуть зрозуміти, в чому їх проблема.

Яка ж все-таки правильна відповідь на поставлене питання? На думку багатьох професійних трейдерів, первинна мета, до якої необхідно прагнути, прийшовши на ринок, — це виживання в довгостроковій перспективі, високий та стабільний заробіток. Необхідно чітко собі уявляти, що біржа по своїй суті є шансом заробити дуже багато грошей. Але, не дивлячись на це, гра на біржі — достатньо жорстка гра. Слід пам'ятати, що тут ти один проти всіх, а всі проти тебе. Гроші з'являються на біржі із однієї-єдиної причини: їх приносять трейдери. Гроші, на які ви розраховуєте, належать іншим людям, які зовсім не збираються ділитися з вами.

Починаючи гру, необхідно пам'ятати, що у будь-який момент ринок із тих або інших причин може почати поводитися алогічно. Тенденція може розвернутися проти будь-якого трейдера, але тільки професіонал зможе вчасно присікти свої втрати і переглянути свій погляд на поточну ситуацію. Дилетант же чіплятиметься за надію, не в силах вийти з ринку. Як правило, «зачіпка за надію» призводить до того, що в кінцевому результаті трейдер починає будувати «повітряні замки» і вже не може неупереджено оцінювати ситуацію.

На біржу приходять люди найрізноманітніших професій, приносячи з собою свій досвід і образ мислення з «минулого життя». І, починаючи грати на ринку, вони, як правило, програють саме через те, що поведуться так само, як і в повсякденному житті.

Одна з найсерйозніших помилок дилетантів — це те, що вони вважають, що ринок грає проти них. Насправді біржі глибоко байдуже їх існування.

Трейдер не в змозі управляти ринком, проте він може управляти собою. І від якості цього контролю залежить успіх всього процесу. Професіонал в будь-якій справі завжди спирається на свої знання і розум. Науці управління своїми відчуттями варто навчатися з перших кроків на ринку. І чим раніше це зрозуміти, тим швидше почнеться професійне зростання<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> Елдер А. Как играть и вырывать на бирже. — М.: Диаграмма, 2001. — 352 с. — С. 17.

<sup>36</sup> Роберт Дил. Стратегии дейтрейдера в электронной торговле. — М.: ИК Аналитика, 2001. — 272 с. — С. 196.

На сьогоднішній день існують реальні можливості спробувати себе в біржовій грі, не ризикуючи капіталом. Проте не варто забувати, що така гра психологічно сильно відрізняється від роботи з реальними активами. Достатньо часто трейдери, які показують блискучі результати на віртуальних (тренувальних) рахунках, терплять невдачі при реальному інвестуванні. Причина криється в суб'єктивних переживаннях під час біржової гри. Якщо трейдер втрачає гроші на тренувальному рахунку, то він завжди може відкрити новий (забувши про минулу невдачу). Якщо ж він терпить невдачі при реальному інвестуванні, то такої можливості у нього вже немає: необхідно поповнювати свої рахунки реальними грошима. А це, у свою чергу, сильно відображається на емоційному стані гравця, б'є по його самолюбності.

Все вищесказане підводить нас до думки про те, що чинник емоційного стану є одним з ключових аспектів роботи на ринку. У зв'язку з цим необхідно пильну увагу приділяти своєму емоційному стану і самоконтролю.

Для того, щоб стати професіоналом біржової гри, необхідно перш за все вивчити своє ество і отримати перемогу в нерівній сутичці з самим собою. І лише ті, хто зміг отримати перемогу над своїми відчуттями, зможе зрештою піднятися на вершину професійної кар'єри біржового гравця. Досвідчений трейдер завжди контролює свої емоції. По ньому ніколи не можна сказати, в ринку він чи ні, чи розвивається ситуація в його сторону або він несе збитки.

Дилетант, спрогнозувавши декілька вдалих операцій, починає вірити в свою непереможність. Потрапляючи під владу ілюзій, він вже не може адекватно реагувати на сигнали торгової системи. Припустившись помилки, він не в силах признатися в цьому навіть самому собі. Як наслідок, відбувається втрата капіталу.

Професіонал працює, опираючись лише на здоровий глузд, проявляючи чудеса витримки. Один раз, ухваливши рішення, він вже його не змінить під впливом миттєвої слабкості. Емоційність і ілюзії — недозволена розкіш при біржовій грі.

Припустившись помилки, дилетант починає звинувачувати всіх і вся в своїй невдачі, не намагаючись проаналізувати причини промаху. А причини, як правило, криються в ньому самому. Вплив емоцій згубний для розуму. Ніколи не потрібно забувати про це.

Мета професіоналів — не гроші, як багато хто думає. Їх мета — уміла гра, а при блискучій грі гроші з'являться самі собою. При цьому можна скільки завгодно довго спостерігати за професіоналом, але так і не зрозуміти, добився він успіху або зазнав невдачі. Для професіонала, таким чином, не має значення миттєва перемога або поразка, для нього важлива лише загальна спрямованість графіка прибутковості.

Відкривши позицію, новачок починає сумніватися в правильності ухваленого рішення, особливо якщо ціна йде якийсь час проти нього. Якщо ж ситуація складається в його користь, то, як правило, він знаходиться в ейфорії, упиваючись швидкоплинним успіхом, що, у свою чергу, заважає йому тверезо дивитися на розвиток ситуації. Як наслідок, новачок або бере мінімальний

прибуток, або пропускає сигнал, який говорить про необхідність зафіксувати поточну позицію.

Якщо ж ситуація складається не в його користь трейдери-початківці, як правило, впадають в ступор, спостерігаючи за тим, як ростуть збитки. Вони не можуть змусити себе зафіксувати мінімальний збиток.

Таким чином, у дилетанта відсутній самоконтроль, дилетант не може себе вчасно зупинити, сказати «ні» своїм невдачам. Як відзначає д-р Елдер, біржову гру необхідно вести по чітко складеній методиці. В ході гри слід аналізувати свої емоції, стежачи за ухваленням розумних рішень. Необхідно також скласти план контролю над капіталом, який не допускає «вильоту» з гри при довгій черзі невдач.

Одна з помилок дилетантів — це підрахунок ще не зароблених прибутків. Дилетант, підрахувавши плаваючий прибуток, починає мріяти про те, на що він може витратити зароблені гроші. Він вже не бачить, що ситуація змінилася, що торгова система давно дала сигнал до фіксації прибутку. Слід пам'ятати, що будь-яка прибуткова позиція рано чи пізно перетворюється на збиткову.

Припустимо тепер, що ситуація розвивається проти нього. Як правило, перше, що робить новачок в такій ситуації, - підраховує свій плаваючий збиток. Можливо, збиток не дуже великий і втрата такої кількості грошей не страшна для нього. Новачок, підрахувавши плаваючий збиток і вирішивши, що це для нього не жахливо, відсовує стоп-ордер ще далі. Це призводить до того, що збільшується імовірність великих збитків, а значить, може знизитися і міцність його стану в цілому. Зростання ж збитків приводить до збільшення негативу, що зрештою стає причиною притуплення реакції і нездатності тверезо оцінювати поточну ситуацію. Таким чином, на даному прикладі стає зрозуміло, що перестановка стоп-наказу на обмеження збитків на більш дальній рівень в більшості випадків не може привести ні до чого доброго.

Таким чином головна мета — це навчитися контролювати себе і в критичних ситуаціях уміти швидко і правильно ухвалювати рішення, засновані на торговій системі. Формулювання просте, але задача ця часом достатньо важка. Слід пам'ятати про те, що більшість трейдерів «вилітає» з гри, оскільки вони психологічно не готові до перемоги. Крім того, люди програють не тому, що невірно грають, а тому, що невірно думають. Як не дивно, в останньому твердженні достатньо важко переконати дилетантів. Людині властиво вважати себе найрозумнішим, навіть якщо вона і стверджує протилежне. І часом, терплячи невдачі, дилетанти починають шукати причини десь «на стороні», тоді як причини невдач криються саме в них самих. Признатися в цьому самому собі «розумній людині» достатньо важко. І тому вони звинувачуватимуть всіх і вся, не намагаючись звернути увагу на самого себе.

Виникає очевидне запитання: що необхідно зробити, щоб досягти вершин успіху? Як відповідь можна запропонувати витяг із знаменитої книги д-р А. Елдера, де він ділиться установками, які допомогли йому перетворитися з

неприборканого дилетанта в напівпрофесіонала з великими здібностями помилятися і, нарешті, в професійного трейдера<sup>37</sup>.

1. Налаштуйтеся на довгу біржову дорогу, тобто вважайте, що будете трейдером практично все своє життя.

2. Постійно вчіться. Читайте і слухайте знавців, але відносьтеся до всього з часткою здорового скептицизму. Розпитуйте знавців, але не приймайте їх на віру голослівно.

3. Не будьте жадібними, не накидайтеся на гру — спочатку повчіться. Біржа нікуди не подінеться; через місяці і роки перспективи на ній навіть поліпшаться.

4. Розробіть метод аналізу ринку, наприклад: «У випадку А виникає імовірність Б». Ринок — величина багатомірна; для перевірки намічених операцій користуйтеся декількома методами аналізу. Орієнтуйтеся при перевірці на факти ринкової історії і практичні результати. Ринки весь час в русі, і потрібні різні прийоми: для гри на підвищення, для гри на пониження, для гри в перехідній період; крім того, потрібен метод визначення самих переходів.

5. Розробіть план контролю над капіталом. Ваша першочергова - задача - не втратити капітал і протриматися багато років; друга задача - поступово збільшувати його і третя задача - заробити високий прибуток. Більшість ставить третю задачу на перше місце, не підозрюючи про існування першої і другої.

6. Пам'ятайте: трейдер — найслабша ланка в будь-якій біржовій системі. Навчіться уникати втрат або придумайте свій метод припинення спонтанних операцій.

Переможці і переможені мислять, сприймають те, що відбувається і діють по-різному. Вам треба заглянути в себе, відкинути ілюзії і змінити свої звички, образ мислення і дій. Зміни даються важко, але бажаючий стати професійним трейдером повинен попрацювати над зміною свого підходу до життя і до біржі.

---

<sup>37</sup> Елдер А. Как играть и вырывать на бирже. - М.: Диаграмма, 2001. - 352 с. - С. 56.

## **Тема 6: Загальна характеристика ринку FOREX.**

Валютний ринок — це, по суті, сукупність конверсійних операцій по купівлі-продажу іноземної валюти на конкретних умовах (сума, обмінний курс, період) з датою валютування, які здійснюються між учасниками валютного ринку. Відносно конверсійних операцій в англійській мові прийнятий стійкий термін *Foreign Exchange Operations*, скорочено FOREX, або FX.

Масштаби валютного ринку величезні. Щодня тут продається і купується понад \$4 трлн., і об'єми операцій збільшуються на 5-7% щорічно. Вказана величина набагато більша об'єму будь-якого товарного, фондового, ф'ючерсного або якого-небудь іншого ринку.

Варто відзначити, що FOREX — це не ринок в звичному розумінні. У нього немає єдиного центру. Торгівля на ринку FOREX проводиться за допомогою телефонного зв'язку і через термінали комп'ютерної сітки. Ринок FOREX, як і всі фінансові ринки, ніколи не знаходиться в стані рівноваги, його стан можна визначити як постійний пошук рівноваги. З 1971 р. ці пошуки помітно активізувалися. Дана обставина пов'язана з відмовою від Бреттон-Вудської системи фіксованих курсів і переходом до «вільного плавання» валют. Результатом відходу держав від політики регулювання валютних курсів став притік на ринок FOREX професійних гравців і, як наслідок, посилення курсових коливань.

Охарактеризуємо особливості ринку FOREX, які спонукають професійних інвесторів брати в ньому участь:

- **ліквідність.** Ринок FOREX оперує величезними грошовими масами. При цьому як товар виступають самі гроші. Вартість однієї операції в багато разів перевищує аналогічні показники на будь-якому іншому ринку. Ця особливість ринку FOREX найбільш приваблива для інвесторів, оскільки надає повну свободу в миттєвому відкритті або закритті будь-якої позиції. Крім цього, висока ліквідність є привабливою для інвестора, оскільки вона забезпечує йому свободу відкривати і закривати позицію будь-якого об'єму;

- **доступність.** Привабливою є можливість торгувати 24 години на добу протягом 5 робочих днів;

- **гнучка система організації торгівлі.** Багато інвестиційних менеджерів, відкриваючи ту або іншу позицію, наперед планують за часом свої майбутні дії. На валютному ринку FOREX позиція може бути відкрита на наперед встановлений термін за бажанням інвестора;

- **гнучка стратегія оплати за операцію.** На ринку FOREX традиційно немає ніяких комісійних витрат, окрім природної ринкової різниці (спреду) між цінами попиту і пропозиції. Проте на практиці, трейдер відкриває рахунок при мінімальному розмірі комісійних, обумовлених в договорі з маркет-мейкером або з брокер-агентом. Залежно від активності трейдера і балансу інвестиційного рахунку розмір стягуваних маркет-мейкером або брокер-агентом комісійних може бути значно понижений;

- **спрямованість ринку FOREX.** Рух валют має певну та ідентифіковану спрямованість, яка відстежується протягом достатньо тривалого проміжку часу.

Кожна конкретна валюта демонструє властивий тільки їй малюнок розвитку в часі, що дає інвестиційним менеджерам можливість осмислено маніпулювати залученими активами;

- **однозначність котирувань.** Через високу ліквідність ринку продаж практично необмеженого об'єму може бути виконаний за єдиною ринковою ціною. Це дозволяє уникнути проблеми нестійкості, існуючої на ф'ючерсних і інших фінансових ринках, де в певний час і за певною ціною може бути продана обмежена кількість контрактів;

- **розмір маржі.** Розмір кредитного плеча (маржі) на ринку FOREX визначається тільки угодою між клієнтом і тим банком або тією брокерською фірмою, яка забезпечує йому вихід на ринок і зазвичай складає 1/1, 50/1 або 100/1. Використання таких великих кредитних «плечей» разом з сильною волатильністю робить цей ринок високодохідним (з високим ступенем ризику).

Головними валютами, на частку яких припадає основний об'єм всіх операцій на ринку FOREX, є на сьогоднішній день долар США (USD), євро (EUR), японська йена (JPY), швейцарський франк (CHF) і британський фунт стерлінгів (GBP). Потрібно сказати, що до появи євровалюти велика частка ринку припадала на німецьку марку (DEM).

**Долар США (USD).** Після Другої світової війни американський долар став провідною світовою валютою. На сьогоднішній день долар є універсальним платіжним засобом в міжнародному бізнесі, валютою-притулком при різних фінансових і політичних кризах в інших країнах, а також об'єктом міжнародних інвестицій завдяки великому об'єму високонадійних цінних паперів — державних довгострокових облігацій США.

Крім того, за оцінками експертів, долар США займає приблизно 50-60% в міжнародних резервах центральних банків, що становлять в сумі до \$ 1 трлн. Долар США також є загально визнаною базовою валютою при котируванні інших валют. Особливо слід зазначити, що, як правило, ціни всіх інших валют виражаються по відношенню до долара США.

**Єдина європейська валюта (EUR).** Єдина валюта, що з'явилася 1.01.99, об'єднала 11 європейських країн в наймогутніший економічний блок світу, на частку якого припадає майже п'ята частина глобального випуску товарів і послуг і світової торгівлі.

Все перше півріччя 1999 р. курс валюти неухильно падав. В цьому деякі вбачають ознаки недовіри до нової валюти, а інші бачать грошову політику, що ефективно проводилася єдиним Європейським Центральним банком, оскільки низький обмінний курс вигідний європейським експортерам, істотно підвищуючи конкурентоспроможність їх товарів на світових ринках. Проте після введення євро в наявний обіг на початку 2002 р. його курс зміцнився більш ніж на 15% протягом півроку.

**Японська йена (JPY).** На сьогоднішній момент політика Японії направлена на послаблення курсу національної валюти. Головною особливістю фінансової ситуації в сучасній Японії є надзвичайно низькі короткострокові процентні ставки. Банк Японії підтримує їх практично на нульовому рівні. Тому дуже великі об'єми заощаджень і засобів пенсійних фондів і інших

інвесторів були вкладені в зарубіжні цінні папери. Істотно поступаючись долару як резервна валюта і інструмент міжнародних розрахунків, йена є однією з основних валют на міжнародних фінансових ринках.

**Швейцарський франк (CHF).** Об'єми операцій з участю швейцарського франка набагато менші ніж з іншими розглянутими валютами. З появою єдиної європейської валюти волатильність курсу франка по відношенню до євро стала набагато менша ніж була волатильність франка по відношенню до німецької марки. Швейцарський Національний Банк (SNB) проводить політику, направлену на координування фінансових умов в Швейцарії і Єврореґіоні.

**Британський фунт (GBP).** Перш за все слід зазначити, що британський фунт був провідною світовою валютою до Першої світової війни. Ослаблення позиції британського фунта відбулося в міжвоєнний період, що привело до остаточного лідерства долара. Не дивлячись на це, на ринку Лондона мають місце до 50% транзакцій з участю фунта. На ринку FOREX вони займають близько 14%. Варто вказати на те, що британський фунт дуже чутливий до даних по ринку праці і інфляції в Англії, а також до цін на нафту. В інформаційних потоках на ринку FOREX британський фунт позначається або як cable, або як round.

**Німецька марка (DEM).** Не дивлячись на те, що німецька марка пішла з світової арени, поступившись місцем єдиній європейській валюті, про неї варто сказати декілька слів. До приходу євро німецька марка займала друге місце після долара по частці в світових валютних резервах (близько 25%). На курс марки сильно впливали соціально-політичні процеси в Росії, з якою Німеччина тісно зв'язана економічними і політичними відносинами. Цей вплив передався новій валюті — євро, оскільки Німеччина представляє значну частину економіки держав, що об'єднали свої валютні системи.

Коди основних валют, що використовуються в інформаційних системах для позначення різних валют поданні в Таблиці 4.1.

Таблиця 4.1

Міжнародне позначення валют

Назва	Код	Опис
British Pound	GBP	Британський фунт
Canadian Dollar	CAD	Канадський долар
Japanese Yen	JPY	Японська йена
United States Dollar	USD	Американський долар
New Zealand Dollar	NZD	Новозеландський долар
Australian Dollar	AUD	Австралійський долар
Danish Krone	DKK	Датська крона
Euro	EUR	Єдина європейська валюта
Singapore Dollar	SGD	Сінгапурський долар
Hong Kong Dollar	HKD	Гонконгський долар
Swiss Franc	CHF	Швейцарський франк
Austrian Schilling	ATS	Австрійський шилінг

На сьогоднішній момент існує велика кількість біржових інструментів, з якими може працювати трейдер. Не секрет, що операції на світових фінансових ринках вважаються одними з самих прибуткових видів легального бізнесу. Пік активності в цій сфері припадає на економічний бум 80-х рр. XX ст. Це десятиріччя було відзначено зростанням особистих грошових надходжень. За інформацією, опублікованою в журналі «Forbes», 24% всіх володарів мільярдних капіталів заробили їх саме на фінансових ринках.

Найбільші банки отримують значний прибуток в результаті роботи на валютному ринку. Велика частина прибутку таких банків, як Credit Suisse, Bank Austria, Bank America, UBS (Union Bank Switzerland), є результатом спекуляцій на міжнародному валютному фінансовому ринку, включаючи спекуляції на різниці депозитних ставок.

На сьогоднішній день прийнято виділяти наступних основних учасників ринку:

- комерційні банки. В банках концентруються рахунки інших учасників ринку. Крім того, банки здійснюють з цими рахунками необхідні клієнтам конверсійні операції. Крім задоволення заявок клієнтів, банки можуть проводити операції і самостійно, за рахунок власних і залучених засобів. Валютний ринок є ринком міжбанківських операцій, і, кажучи про рух валютних курсів, слід розуміти міжбанківський валютний ринок. На світових валютних ринках найбільший вплив мають міжнародні банки, щоденний об'єм операцій яких досягає мільярдів доларів. Це такі банки, як Barclays Bank, Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Swiss Bank Corporation, Union Bank Switzerland і ін.;

- валютні біржі. На відміну від фондових, товарно-сировинних, ф'ючерсних та опціонних бірж, робота валютних бірж не проходить в певних будівлях і в певні години. Завдяки розвитку телекомунікаційних технологій більшість провідних фінансових установ світу користується послугами бірж напряду і через посередників протягом всієї доби. Найкрупнішими світовими біржами є Лондонська, Нью-Йоркська і Токійська валютні біржі;

- центральні банки. Основною функцією центральних банків є управління валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, що здійснюють вплив на рівень обмінного курсу, а також регулювання рівня основних процентних ставок по вкладеннях в національній валюті. Найбільшим впливом на світові валютні ринки має Федеральна резервна система США (US Federal Reserve або FED). Далі слідує Європейський Центральний Банк (European Central Bank) і Центральний банк Великобританії (Bank England, називають також Old Lady);

- компанії, які здійснюють зовнішньоторговельні операції. Компанії, що беруть участь в міжнародній торгівлі, демонструють стійкий попит на іноземну валюту (імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери). При цьому дані організації прямого доступу на валютні ринки, як правило, не мають і проводять конверсійні і депозитні операції через комерційні банки. Варто відзначити, що вказані компанії в більшості випадків не націлені на отримання прибутку від коливань валютних курсів, а намагаються лише мінімізувати пов'язані з ними можливі збитки;



- інвестиційні учасники ринку. Дані учасники представлені різними міжнародними інвестиційними, пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями і трастами. Вказані організації, як правило, здійснюють політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи засоби в цінних паперах урядів і корпорацій різних країн;

- брокерські компанії. Основна функція брокерських компаній полягає в тому, щоб звести покупця і продавця іноземної валюти і забезпечити проведення між ними конверсійної операції. За своє посередництво брокерські фірми стягують брокерську комісію. Брокерська фірма, що володіє інформацією про курси по вже укладених операціях, є місцем, де формується реальний валютний курс. Комерційні банки одержують інформацію про поточний рівень курсу від брокерських фірм. Серед брокерських компаній на міжнародних валютних ринках найбільш відомі такі, як Lasser Marshall, Harlow Butler, Tullettand Tokio, Coutts, Tradition і др.;

- приватні особи. На сьогоднішній день все більшу популярність набуває гра на біржі приватних інвесторів. Фізичні особи отримали можливість проводити широкий спектр неторгових операцій в частині зарубіжного туризму, переказів заробітної плати, пенсій, гонорарів, купівлі і продажу іноземної валюти.

Однією з особливостей ринку FOREX є те, що торгівля тут ведеться 24 години на добу і ніколи не припиняється. У всіх часових поясах, в будь-якому з основних світових торгових центрів (Лондон, Франкфурт, Нью-Йорк, Токіо, Гонконг, Сідней і ін.) є дилери, готові негайно надати можливість увійти до ринку.

Та все ж умовно прийнято виділяти регіональні торгові сесії ринку FOREX, на які припадає основний об'єм операцій: азіатська, європейська, американська і тихоокеанська сесії (див. табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Регіональні торгові сесії

Регіон	Назва міста	Час відкриття	Час закриття
Asia	Токіо	03:00	11:00-12:00
	Гонконг	04:00	12:00-13:00
	Сінгапур	04:00	12:00-13:00
Europe	Франкфурт	09:00	17:00-18:00
	Лондон	10:00	18:00-20:00
America	Нью-Йорк	16:00	23:00-24:00
	Чикаго	17:00	00:00-01:00
Pacific	Велінгтон	00:00	08:00-09:00
	Сідней	01:00	09:00-10:00

Вкажемо деякі особливості торгових сесій:

- азіатська сесія. Тут найбільш активні операції на ринку конверсійних операцій долара до японської йени, долара до євро, євро до йени і долара до австралійського долара. Коливання валютних курсів під час роботи сесії часто

незначні, але бувають дні, коли валюти, особливо долар проти йени, здійснюють запаморочливі польоти, — це дні, коли Центральний банк Японії проводить валютну інтервенцію;

- європейська сесія. В 7:00 по GMT відкривається ринок в європейських фінансових центрах: Цюріху, Франкфурті, Парижі, Люксембурзі. Проте посправжньому сильний рух валютного курсу долара до основних валют починається після відкриття лондонського ринку. Це продовжується, як правило, протягом двох-трьох годин, після чого дилери європейських банків відправляються на ленч і активність ринку знижується;

- американська сесія. Ситуація поживається знов з відкриттям ринку в Нью-Йорку в 13:00 по GMT, коли починають ранкову роботу дилери американських банків, а також повертаються з ленчу європейські дилери. Сили європейських і американських банків приблизно рівні, тому коливання курсу в середньому не виходять за межі звичайних європейських коливань. Проте, валютні дилери з нетерпінням чекають відкриття нью-йоркського ринку, щоб отримати свіжі дані про можливий рух курсу (особливо, якщо європейський ринок був млявим). Проте після закриття європейського ринку (близько 17:00 по GMT) агресивні американські банки, залишившись наодинці на «тонкому ринку», здатні різко змінити валютний курс долара по відношенню до інших валют;

- тихоокеанська сесія. Ця сесія історично вважається найспокійнішою на ринку FOREX.

Приведемо зведену таблицю по основних фінансових центрах світу і їх частці (об'єм торгів) на ринку FOREX.

Таблиця 4.3

## Основні фінансові центри світу

Фінансовий центр	Різниця в годинах GMT		Частка обороту %
	взимку	влітку	
Sidney	+9	+10	3
Tokyo	+9	+9	13
Hong Kong	+8	+8	7
Singapore	+7	+8	7
Frankfurt	+1	+2	7
Zurich	+1	+2	7
Paris	+1	+2	4
London	0	+1	32
New-York	-5	-4	20



## Тема 7: Інформаційний простір фінансових ринків

1. Пошук і використання інформації.
2. Пошук і використання новин.
3. Сучасні інструменти аналізу.

### 1. Пошук і використання інформації

Новини важливі. Вони дають нам уявлення про причини руху ринкових індексів, зміни в секторах економіки, галузях і цін акцій окремих компаній<sup>38</sup>.

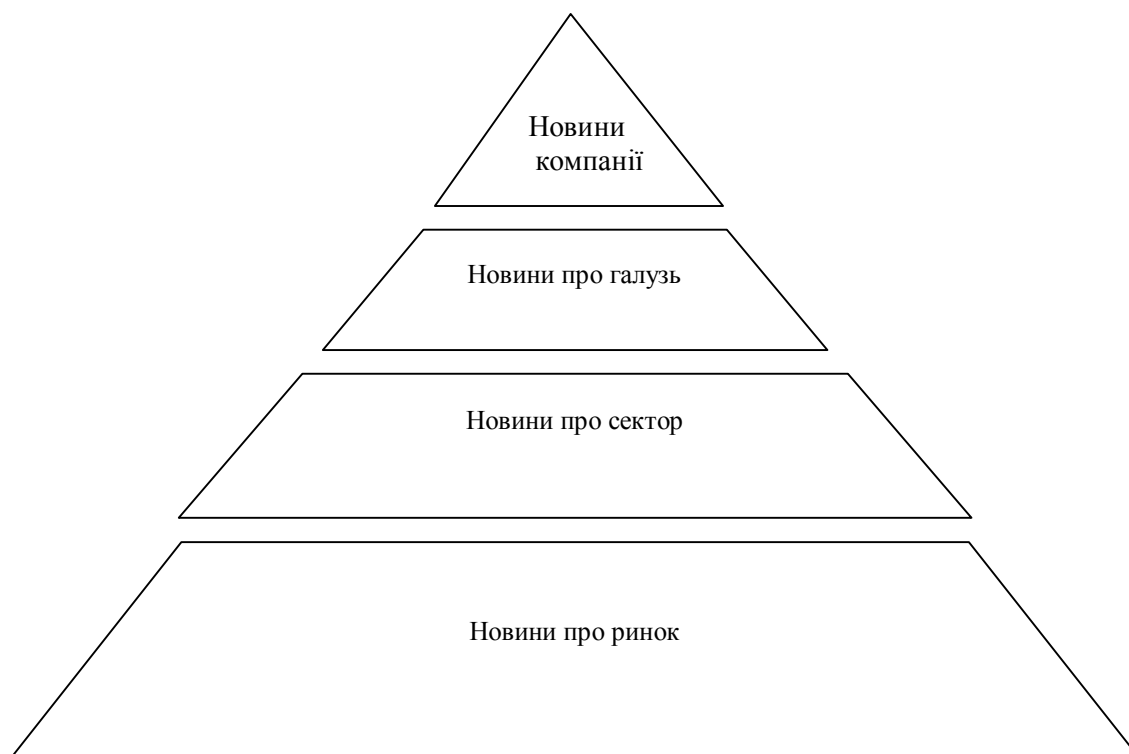


Рис.20.1. Ієрархія видів новин

В Internet є багато інформації, а в трейдера мало часу. Тому важливо знати, де можна отримати потрібні дані і що із ними робити. Інформація із Інтернету не однорідна, кожен її вид має окреме значення для трейдера. В наступній таблиці визначенні основні види інформації і їх можливе використання<sup>39</sup>.

Таблиця 20.1.

Види новин	Зміст	Застосування
Стрічка новин (пульс ринку)	Короткий виклад останніх новин. Аналіз обмежених. Переважно описує минулі події.	Можу бути раннім сигналом майбутніх змін. Корисна при короткострокових операціях.
Колонка оглядача, або	Щоденний, або щонедільний огляд по	Автор бере зміст стрічки новин по певній темі, аналізує її і

<sup>38</sup> Элпеш Б. Пейтел, Прайен Пейтел. Internet-трейдинг. Полное руководство.: Пер. С англ.. - М.:Издательский дом «Вильямс», 2003.-320с. - С.53.

<sup>39</sup> Элпеш Б. Пейтел, Прайен Пейтел. Internet-трейдинг. Полное руководство.: Пер. С англ.. - М.:Издательский дом «Вильямс», 2003.-320с. - С.55.

коментарі	конкретній темі.	наводить думки компетентних осіб.
Огляд	Нерегулярний, деталізований матеріал про стан справ в певній галузі або секторі.	Важливий при довгострокових інвестиція, оскільки дає довгостроковий прогноз.

На сьогоднішній день в світі діють більше 50 телекомунікаційних служб фінансової інформації, що забезпечують доступ в режимі реального часу до даних по різноманітних фінансових інструментах (котирування, ставки, ф'ючерсні контракти, опціони). Слід зазначити, що кожна із служб фінансової інформації прагне зайняти своє місце в широкому спектрі споживацьких послуг, диференційованих за змістом, якістю і формою представлення тієї або іншої інформації.

Не викликає сумніву, що для аналізу інформаційних потоків, що постійно розростаються, необхідно використовувати сучасні методи аналізу оперативної фінансової інформації.

Таким чином, стає очевидним, що одним з механізмів функціонування фінансових ринків в сучасному світі є взаємодія трьох складових: учасників ринку, інформаційних систем і технологічного середовища. Для досягнення максимальної ефективності в роботі вибір як інформаційних систем, так і технологічного середовища відіграє не останню роль.

Куплений інформаційний потік, як правило, включатиме наступні компоненти:

1. Поточні котирування фінансових інструментів, що поступають в режимі реального часу і сформовані на основі сітки контрибуторів (біржі, банки, брокерські компанії, альтернативні інформаційні служби і т. п.).

2. Потік фінансово-економічних, ділових, політичних і світських новин, коментарів і аналітичних матеріалів, одержаний від власної кореспондентської сітки або придбаний у незалежних інформаційних агентств на договірній основі.

При виборі варто звернути увагу на наступні найважливіші параметри, що характеризують інформаційний потік служби фінансової інформації:

- покриття системи (розмір кореспондентської сітки);
- оперативність отримання інформації;
- глибина (за часом і структурованістю) і широта (по видах фінансових інструментів) обхвату інформації;
- наявність додаткових довідкових даних, у тому числі «історичних рядів»;
- можливість резервування і відновлення інформації, втраченої при виникненні нештатних ситуацій;
- простота застосування;
- можливість формувати із загального потоку власні інформаційні сторінки.

Окрім вказаних характеристик при виборі служби фінансової інформації і конфігурації робочого місця слід також враховувати щонайменше ще три чинники:

- достатність інформації для її придбання;
- співвідношення ціна/якість при заданому рівні достатності;
- окупність конкретної конфігурації.

Перейдемо тепер до безпосереднього розгляду провідних світових служб фінансової інформації.

**Reuters**<sup>40</sup>. Агентство Reuters на сьогоднішній день є провідною службою фінансової інформації в світі. Дана служба не має собі рівних по кількості, складності і загальному об'єму інформації. Агентство Reuters було засновано Полем Юліусом Рейтером в 1851 р. в Лондоні як служба новин, але швидко завоювало репутацію першокласного джерела міжнародних новин, яке відрізняється оперативністю, точністю і незалежністю. Не дивлячись на те що послуги агентства Reuters достатньо дорогі, вони є еталоном якості (говорять, що є новини Reuters а є — всі інші). В 2008 році агентство куплено корпорацією Thomson, яка після цього почала називатись Thomson Reuters<sup>41</sup>.

Архіви даних обновляються кожні 15 хвилин. Агентство Reuters займає традиційно міцні позиції в Європі, але в США поступається Dow Jones. Крім того, Reuters володіє власною світовою кореспондентською сіткою. Будь-який клієнт, що придбав відповідне устаткування, одержує код в системі і може формувати власну сторінку, куди заносяться котирування і інша інформація.

**Dow Jones**<sup>42</sup>. Доу Джонс (Dow Jones & Company) — одне із провідних світових агентств фінансової інформації, видавець The Wall Street Journal. Входить в структуру News Corporation<sup>43</sup>.

Служба фінансової інформації Dow Jones стоїть на одному рівні з агентством Reuters (спільно вони контролюють більше 60% світового ринку інформаційних послуг, а багато банків і брокерських компаній поставляють інформацію одночасно і Dow Jones і Reuters). На відміну від агентства Reuters служба Dow Jones має американські корені і зберігає там провідні позиції, а також кращу контрибуторську сітку. Крім іншого, служба фінансової інформації Dow Jones відома своїми виданнями «Wall Street Journal» і «Barrons», володіє декількома телевізійними каналами.

Ряд експертів вважають, що Dow Jones дає якнайкращі котирування на ринку FOREX. Служба Dow Jones дотримується політики «сервіс під ключ», включаючи поставку обчислювальних засобів. Інформаційний потік Dow Jones містить декілька десятків тисяч сторінок. Dow Jones активно підтримує розвиток інтернет-технологій, тісно співпрацює з компанією Microsoft.

**Bloomberg**<sup>44</sup>. Агентство Bloomberg є молодого американською компанією, 20% акцій якої належать Merrill Lynch<sup>45</sup>. Не дивлячись на молодість даної

<sup>40</sup> <http://www.reuters.com/>

<sup>41</sup> <http://ru.wikipedia.org/wiki/Reuters>

<sup>42</sup> <http://www.dowjones.com/>

<sup>43</sup> <http://www.newscorp.com/>

<sup>44</sup> <http://www.bloomberg.com/>

<sup>45</sup> <http://ru.wikipedia.org/wiki/Bloomberg>

компанії, темпи її зростання в 3-5 разів вище за аналогічні показники для інших служб фінансової інформації. Щодня агентство Bloomberg, як і інші схожі агентства, висвітлює всі ключові аспекти світового фінансового і фондового ринку, у тому числі надаючи і всіляку статистику по ринках акцій, валюти, заставних цінних паперів, індексах, ринкам муніципальних, корпоративних, урядових облігацій, єврооблігацій, облігацій зовнішнього державного боргу, сировини, продукції. При цьому дані звіти більш детальні, ніж в інших агентствах, що визначає основний круг користувачів агентства Bloomberg, серед яких: корпорації-емітенти, посередницькі фінансові установи і інституційні інвестори в особі менеджерів по інвестиціях і управлінні засобами і активами. Крім іншого, агентство Bloomberg надає відкриті бази даних, що містять великий об'єм інформації (аж до даних по кожному емітенту, включаючи поточний фінансовий стан і історію).

Основним програмним продуктом агентства Bloomberg є система Open Bloomberg (OB) — надзвичайно могутній і елегантний пакет, але має дуже високу вартість. Робочий простір OB містить два спеціальні монітори і оригінальну клавіатуру з динаміком. OB має функціональний інтерфейс, виводячи на екран декілька тисяч інформаційних вікон і спеціальні розділи Bloomberg News (включаючи телепередачі). До складу OB входять засоби технічного аналізу, графічного представлення даних, оцінки альтернативних варіантів інвестицій, моделювання оптимальної структури інвестиційного портфеля, прогнозувань і мінімізацій ризиків.

**Tenfore**<sup>46</sup>. Агентство Tenfore є супутниковою системою фінансово-економічної інформації. Діяльність агентства Tenfore направлена на широке коло користувачів — від банків до приватних осіб, маючи достатньо конкурентне співвідношення ціна/якість і систему знижок. Блок новин агентства Tenfore формується на основі договорів з інформаційними агентствами, а частина інформації поступає від інших служб фінансової інформації. Базовий продукт агентства Tenfore — інформаційна система Tenfore Workstation. Окрім цього, за окрему платню Tenfore поставляє пакет технічного аналізу Danalizer, що дозволяє візуалізувати дані у вигляді гістограм, трендових графіків, «японських свічок», «хрестиків-нулів».

Крім вище перелічених можна назвати й інші агентства новин та служби фінансової інформації, які достатньо відомі у всьому світі: CBS Marketwatch<sup>47</sup>, CNN<sup>48</sup>, Euroland<sup>49</sup>, Financil Times<sup>50</sup>, Wall Street Journal<sup>51</sup>.

Як ми бачимо, з розвитком інформаційних технологій змінюються і засоби аналізу інформації, що поступає. Та й самі інформаційні потоки трансформуються, перетворюючись на «лавину» даних, обробка яких вже неможлива без залучення все нових і нових технологій. Поступово відбувається покриття все більшої кількості сегментів світового ринку, виробляються єдині

<sup>46</sup> <http://www.tenfore.com/>

<sup>47</sup> <http://www.marketwatch.com/>

<sup>48</sup> <http://money.cnn.com/?cnn=yes>

<sup>49</sup> <http://www.euroland.com/>

<sup>50</sup> <http://www.ft.com/home/uk>

<sup>51</sup> <http://europe.wsj.com/home-page>

стандарти. Об'єктно-орієнтований підхід, мережні рішення і використання технології клієнт-сервер, які дозволяють формувати індивідуальне робоче і торгове середовище, здійснюють інтеграцію і обробку потоків даних.

Все вищесказане нашою думкою про те, що сучасний учасник ринку повинен бути людиною різносторонньою, з серйозною професійною підготовкою. На сьогоднішній день стає вже недостатнім мати в своєму розпорядженні «шматочок крейди і дошку для запису котирувань», як це було на початку минулого століття.

**Це цікаво**

#### **Вплив інформації і емоцій на фондовий ринок**

Звертаючись до історії, можна відзначити, що випадки, коли вчасно отримана інформація і її грамотне використання змінювало ситуацію на біржовому ринку – не рідкісні. Яскравим прикладом служить особа Натана Ротшильда. На Лондонській біржі він славився людиною, яка володіє найактуальнішою і оперативною інформацією, внаслідок чого інші гравці на біржі часто вибудовували свою поведінку виходячи з дій Ротшильда. День 20 червня 1815 року не став виключенням. Завчасно отримавши звістку про перемогу Наполеона в битві при Ватерлоо, Ротшильд відправився на Лондонську біржу і почав збувати цінні папери. Така поведінка спровокувала появу чуток про програш англійців. Паніка, що почалася, на біржі привела до різкого падіння акцій, які Натан Ротшильд зміг придбати по рекордно низьких цінах. Чим заробив собі не лише великі статки, але й статус учасника однієї із найбільших в історії фінансових операцій.

Відповіді на питання, як Ротшильд зумів отримати актуальну інформацію про підсумки битви так швидко, до цих пір не знайдений. Існує два основні припущення з цього приводу. Отримання інформації забезпечувала або власна кур'єрська служба або голубина пошта, розташована на фермі Ротшильда в Кенте.

Головною цінністю отриманої Ротшильдом інформації була її оперативність. За відсутності сучасних інформаційних систем, що дозволяють обмінюватися інформацією в реальному часі, оперативність отриманих даних була їх найважливішою якістю. У наш час комунікаційні системи дозволяють поширювати інформацію в будь-яку точку світу, тому оперативність отримання інформації трейдерами хоч і залишається її важливою характеристикою, але зовсім не є вирішальною. Набагато важливіше стає характер сприйняття цієї інформації інвесторами.

Неможливість передбачити, яка буде реакція інвесторів на ту або іншу новину, робить прогнози реакції ринку малозначимими. Вважається, що якщо новина з'явилася в медіа-просторі в період змін на ринку – то вона і є їх причиною. Проте зовсім не всі випадки потрапляють під це правило. Так дні, що передували «чорному понеділку» 19 жовтня 1987 року, не містили яких-небудь подій, здатних викликати крах на біржовому ринку. Проте саме того дня індекс Dow Jones впав на рекордну відмітку в 22%.

Багато фахівців до цих пір намагаються зрозуміти, яка подія викликала раптовий крах курсу цінних паперів. Економіст Роберт Шиллер, автор книги «Ірраціональний ентузіазм», висунув думку, що інвестори піддалися паніці із-за великої швидкості зниження курсу і злякалися повторення 1929 року. Тому намагалися позбавитись акцій. Ціни падали протягом всього часу проведення торгів. Проте очікуваного продовження падіння цін наступного дня не трапилося – ринок закотився з підвищенням.

Назвати чіткі причини обвалу ринку 19 жовтня 1987 року не може жоден експерт. Роберт Шиллер схиляється до того, що головну роль тут зіграли людські емоції. На його думку, атмосфера вразливості прорвалася за 5 днів до обвалу ринку. Цього дня по національному телебаченню транслювали інтерв'ю з автором бестселера «Велика Депресія 1990-х: чому це повинно відбутися, як захистити себе» Равві Батра. Відомий дослідник, коментуючи книгу, дозволив собі висловити припущення, що в 1989 році очікується новий крах фондового ринку, який стане початком серйозного економічного спаду.

Засоби масової інформації, що конкурують один з одним за право першим надати останні новини фондового ринку і постійні повідомлення, що випускають в медіа-простір, і стан біржових торгів, тим самим самі включаються до складу біржової діяльності. Сенсаційними новинами і заявами про нові рекорди ринку вони прагнуть привернути увагу публіки.

У свою чергу інвестори, одержуючи велику кількість нової інформації про біржовий ринок, опиняються не в силах оцінити і обробити всі інформаційні повідомлення з боку ЗМІ. Це приводить до спрощеного сприйняття інформації і підвищення значення її емоційної оцінки.

За матеріалами: [http://www.nyse.dp.ua/information\\_emotion.htm](http://www.nyse.dp.ua/information_emotion.htm)

## **2. Пошук і використання новин**

Інформація є основним джерелом для прийняття рішень в процесі торгівлі, її поділяють на минулу і поточну, або теперішню та внутрішню. Минулої інформації часто буває недостатньо для прогнозування майбутньої



ціни. Більш змістовно насиченими є теперішня та внутрішня інформація. Саме її використовують як основу для прогнозування цін.

Є. Фама вперше запропонував класифікацію ринків щодо ефективності. Він виділив три форми ефективності: сильну, середню та слабку. Ринок з сильною ефективністю має ціни, які повністю відображають усі три види інформації; середня ефективність дає ціни, в яких відображається минула та поточна інформація; слабка - враховує лише минулу інформацію. Ця теорія на Заході досі сприймається неоднозначно, має багато критиків, не кажучи вже про обмеженість її застосування в Україні через малий обсяг та недостовірність інформації. Однак на західних ринках, які є найефективнішими щодо інформації, у неї багато послідовників.

На розвиток подій на фінансових ринках значно впливають новини заплановані та очікувані, а також випадкові і несподівані. Очікуванні новини здійснюють сильний вплив на ринок до моменту їх появи, коли ринок завчасно робить на них ставку (працює правило: купуємо чутки і продаємо факти).

Неочікувані новини зазвичай мають набагато сильніший вплив на ринок ніж очікувані. Це пояснюється тим, що до очікуваних новин інвестори та спекулянти готуються, закладаючи їх в ціни. А до неочікуваних мало хто виявляється готовим.

Можна виділити наступні групи фундаментальних новин:

- оголошення макроекономічних індикаторів, які відображають стан економіки країни;
- дослідження аналітиків провідних інвестиційних компаній або аналітичних бюро, таких як Merrill Lynch<sup>52</sup>, Morgan Stanley<sup>53</sup> і Goldman Sachs<sup>54</sup>, Moody's Investor Service<sup>55</sup>, Standard&Poor's<sup>56</sup> (дослідження можуть стосуватись країн, галузей, товарних ринків і конкретних компаній);
- корпоративні новини;
- природні явища.

Починаючи пошук інформації про компанію необхідно спочатку, взяти її тикер (скорочена назва компанії). Його можна взяти скориставшись функцією Symbol lookup, який знаходиться поряд з вікном вводу символу. Після того як тикер знайдений, необхідно набрати його у вікні вводу символу. Після цього на екран виводиться більш детальна інформація про курс акцій компаній і останні новини про неї. Якщо назва компанії згадується в якому-небудь оглядовому матеріалі, то воно зазвичай підчеркнуте, це є гіперпосилання. Клікнувши на ньому можна перейти до підборки інформації про компанію, включаючи і останні новини<sup>57</sup>.

Корисною інформацією є наступне:

- отримання нових замовлень;

<sup>52</sup> [http://www.ml.com/index.asp?id=7695\\_15125\\_17454](http://www.ml.com/index.asp?id=7695_15125_17454)

<sup>53</sup> <http://www.morganstanley.com/>

<sup>54</sup> <http://www2.goldmansachs.com/>

<sup>55</sup> [http://www.moodys.com/cust/default\\_alt.asp](http://www.moodys.com/cust/default_alt.asp)

<sup>56</sup> <http://www2.standardandpoors.com>

<sup>57</sup> Элпеш Б. Пейтел, Прайен Пейтел. Internet-трейдинг. Полное руководство.: Пер. с англ.. - М.:Издательский дом «Вильямс», 2003.-320с. - С.67.

- збільшення кількості замовлень;
- проникнення на ринки нових для компанії галузей;
- розробка нових продуктів;
- заключення вигідних стратегічних союзів;
- успіхи в бізнесі.

Багато трейдерів підписуються на один або декілька інформаційних бюлетенів. Ринковий інформаційний бюлетень (newsletter) містить рекомендації стосовно купівлі і продажу. Людей, які їх пишуть називають ринкові гуру (провідні фахівці). В типовому інформаційному бюлетені міститься аналіз рекомендацій стосовно конкретних активів. Їх часто використовують, що порівнювати свій аналіз з поданим в бюлетені, а також для отримання нових ідей.

Ще одним серйозним джерелом інформації про фінансові ринки є онлайнві фінансові електронні журнали. Список онлайнвих фінансових журналів подано в таблиці 20.2.

Таблиця 20.2.

## Список кращих фінансових електронних журналів.

Назва журналу	Адрес сайту
Business Week Online	<a href="http://www.businessweek.com">www.businessweek.com</a>
The Economist	<a href="http://www.economist.com">www.economist.com</a>
Forbes	<a href="http://www.forbes.com">www.forbes.com</a>
Fortune	<a href="http://www.fortune.com">www.fortune.com</a>
Inc. Magazine	<a href="http://www.inc.com">www.inc.com</a>
Investor Guide Weekly	<a href="http://www.investorguide.com">www.investorguide.com</a>
Stock & Commodities	<a href="http://www.traders.com">www.traders.com</a>
US News Online	<a href="http://www.usnews.com">www.usnews.com</a>

Деякі трейдерів використовують також спеціалізовані дискусійні форуми, чати та дошки оголошень для того щоб спілкуватися з іншими трейдерами, висловлювати свою думку та визнавати думку інших, проте до них слід відноситись з обережністю.

Проаналізувавши багато можливих варіантів, а потім уклавши угоду, трейдер повинен відслідковувати вже відкриті позиції і позиції які можна відкрити. Моніторинг є найважливішою частиною роботи трейдера.

Трейдер повинен слідкувати за:

- змінами у власних активах, очікуючи часу їх продажу згідно з розробленим планом торгівлі;
- змінами цін інших акцій, які він може придбати, але для яких час придбання ще не настав через невідповідність встановлених трейдером факторів реальним;
- змінами курсів цінних паперів;
- всіма факторами фундаментального і технічного аналізу, які впливають на прийняття рішення про купівлю або продаж цінних паперів, які передбаченні торговою тактикою;

- всіма факторами фундаментального і технічного аналізу, які є частиною торгової стратегії.

Отже моніторинг – це постійний аналіз і переоцінка позиції для визначення змін. Частота моніторингу залежить, головним чином, від двох речей:

- від часових рамок вибраної торгової стратегії: короткі, середні, або довготривалі періоди;
- від наближення торгової позиції до наперед визначених значень закриття позиції.

Багато сайтів надають трейдеру можливість контролювати стан його інвестиційного портфеля. Для цього використовується спеціальна програма, яка автоматизує процес моніторингу (portfolio monitors, portfolio trackers). За допомогою такої функції трейдер може побачити всі деталі, які його цікавлять.

### 3. Сучасні інструменти аналізу

Сьогодні мало отримати багатовимірний потік біржової інформації, його ще необхідно обробити і проаналізувати з метою отримання необхідної інформації. З ускладненням інформаційних потоків розвиваються методи і інструменти для їх дослідження.

На сьогоднішній день можна виділити наступні методи обробки і аналізу інформаційних потоків.

**Метод статистичної обробки інформації.** Даний підхід включає добре розвинуті і вивчені класичні методи, а саме регресійний і кореляційний аналіз. Не дивлячись на безперечну цінність даного виду досліджень, у багатьох випадках від нього доводиться відмовлятися. Остання обставина пов'язана не стільки з недоліками вказаного підходу, скільки з математичною неграмотністю трейдерів, що намагаються його використовувати. Людина без освіти в області статистики стикається з непереборними труднощами як при виборі конкретного методу аналізу, так і при трактуванні результатів.

**Метод еволюційного програмування**<sup>58</sup>. На сьогоднішній день вказаний метод є напрямом аналізу багатовимірних інформаційних потоків, що динамічно розвивається. Суть методу полягає в записі на внутрішній мові програмування ряду попередніх гіпотез. Після чого система генерує алгоритм, який максимально точно виражає шукану залежність, і починає самостійно її коректувати. Зрештою, з цілого спектру модифікованих програм відбирається найвдаліший варіант. Не дивлячись на простоту ідеї побудови, оперативний прогноз не є сильною стороною цього методу. Крім того, програмна реалізація все ще дуже далека від досконалості.

**«Дерево рішень».** Метод умовно може бути віднесений до систем прогнозу змінних фінансових показників, будучи швидше системою класифікації (що, безперечно, є однією з ключових проблем аналізу). Проте для

<sup>58</sup> Орленко Н.С. Методи та комп'ютеризовані засоби аналізу інформації для ефективного керування портфелем фінансових інструментів. [//http://nc.ufeі.ukrsat.com/Kyrssi%202003/tezi/images\\_tezi/147.htm](http://nc.ufeі.ukrsat.com/Kyrssi%202003/tezi/images_tezi/147.htm)

аналізу оперативних багатовимірних фінансових потоків вказаний напрям малопридатний.

**Генетичні алгоритми**<sup>59</sup>. Спочатку генетичні алгоритми розроблялися і успішно застосовувалися для вирішення комбінаторних задач, а також задач пошуку оптимальних варіантів. Суть методу заснована на виборі найкращих рішень по раніше формалізованих критеріях. При цьому процес оптимізації нагадує природну еволюцію: відбір кращих рішень (найсильніших), схрещування і мутації. Не дивлячись на зовнішню привабливість даного методу, у нього є ряд істотних недоліків. Як приклад можна відзначити складність формалізації критеріїв відбору. Крім того, методика в цілому оптимізована на класі задач, істотно відмінних від прогнозу оперативно змінних фінансових показників.

**Нейросітки**<sup>60</sup>. Сьогодні все більше і більше учасників ринку використовують нейросітки в своїй повсякденній діяльності. Нейросітка, як правило, є багатошаровою мережною структурою однотипних елементів — нейронів, сполучених між собою і згрупованих в шари (багатошарові нейросітки). Вхідна інформація (багатовимірний інформаційний потік) подається на нейрони так званого вхідного шару. Після проходження через багатошарову структуру вихідна інформація знімається з вихідного шару нейросітки. При проходженні по сітці потужність вхідних сигналів посилюється або ослабляється сіткою, що визначається міжнейронними зв'язками. Перед безпосереднім використанням нейросітки на практиці її необхідно «навчити» на прикладах, тобто за допомогою корекції терезів міжнейронних зв'язків по відомих вхідних параметрах і результатах нейросітки настраюють так, щоб отримати відповідь, максимально близьку до правильного. Відзначимо, що проблему оцінки зовнішніх умов, що постійно змінюються, і відповідно ступеню впливу на ринок тих або інших параметрів нейросітка вирішує завдяки самому принципу побудови. Необхідно також вказати, що при використанні нейросіток, як правило, забувають про ефект насичення.

**Нечітка логіка**<sup>61</sup>. З середини 60-х рр. ХХ в., після розробки Л. Заде теорії нечітких множин, було запропоновано декілька теорій, що дозволяють формалізувати невизначеність. Дана область знань в даний час інтенсивно розвивається і знаходить всі нові і нові застосування.

**Метод хвильового аналізу**. Згідно основному постулату технічного аналізу ціна враховує все. У зв'язку з цим більшість пакетів програмного забезпечення, присвячених технічному аналізу, базується на уявленні про те, що вся інформація про коливання цін і причини цих коливань знаходиться в самих коливаннях. Аналіз зміни ціни якого-небудь фінансового інструменту в часі може з певним ступенем імовірності передбачити еволюцію ціни протягом ще якогось проміжку часу.

<sup>59</sup> <http://ru.wikipedia.org>

<sup>60</sup> <http://www.forekc.ru/12/>

<sup>61</sup> <http://www.znannya.org/?view=fuzzy-logic-math>

**Технічний аналіз.** Переважна більшість експертів сходиться на думці, що на сьогоднішній день для аналізу внутрішньоденної, оперативної і постійно змінної інформації в умовах обмеженості за часом найбільш придатний саме технічний аналіз зі всіма його перевагами і недоліками.

Ознайомившись таким чином з сучасними методами обробки і аналізу, з особливостями багатовимірного інформаційного потоку, що оперативно поступає, можна перейти до розгляду деяких програмних продуктів, в рамках яких були реалізовані ті або інші методи. При цьому варто розуміти, що яку б систему ми не вибрали, в першу чергу вона повинна допомагати нам при нашій повсякденній роботі. Але у жодному випадку не слід орієнтуватися на так звані чорні ящики. Можливо, коли-небудь в майбутньому інформаційні технології зможуть замінити живу людину, але на даний момент жодна машина не зможе замінити професіонала. При цьому роль обчислювальних комплексів полягає тільки в полегшенні проведення рутинних операцій, на здійснення яких людині могло б знадобитися декілька життів. В сьогоднішній дійсності тандем людина-машина найбільш функціональний тільки за умови, що саме людина ухвалює остаточне рішення, а машина може лише допомогти йому в обробці інформації (в нашому випадку — це багатовимірний потік фінансових новин).

На сьогоднішній день існує величезна кількість програмних продуктів, спеціально розроблених для аналізу великих об'ємів інформації. Тут мається на увазі не тільки аналіз сам по собі, але і класифікація, знаходження внутрішніх взаємозв'язків і т.п.

**PolyAnalyst**<sup>62</sup>. Зважаючи на зростання об'ємів інформації однієї з центральних проблем сьогоднішнього дня стала задача виявлення прихованих закономірностей. Все частіше і частіше починають звучати ідеї з приводу створення штучного інтелекту. Більшість крупних компаній стикається з наступною проблемою: є потік інформації (масив інформації), достатній для вироблення рішень (суть яких в даному контексті не важлива), але даних так багато, що немає ніякої можливості класичними методами за короткий час їх обробити.

PolyAnalyst є російським програмним продуктом класу Data Mining, який направлений на виявлення і оперативне представлення взаємозв'язків у великих об'ємах інформації. Пакет PolyAnalyst розроблений на основі технологій штучного інтелекту, а саме на базі методів еволюційного програмування, генетичних алгоритмів і т.п. Стосовно ринку PolyAnalyst використовується для виявлення взаємозв'язків між різними ринками, між різними елементами ринку, між різноманітними біржовими інструментами і т.п. PolyAnalyst дозволяє одержувати кінцеві результати в природній і зручній для розуміння формі: у вигляді математичних формул, таблиць прогнозів, структурних законів і алгоритмів. Очевидно, що поява подібних систем означає якісний перехід від накопичення даних до систематизації і обробки є на сьогоднішній день невід'ємною частиною концепції електронних сховищ даних.

---

<sup>62</sup> <http://www.megaputer.ru/polyanalyst.php>

**Fortel Trade**<sup>63</sup>. Одним з яскравих прикладів застосування нейросіткових технологій є система Fortel Trade, що працює в режимі online. Робота з системою Fortel Trade передбачає два режими. Перший режим — це повністю автоматизована обробка вхідних біржових даних (SignalData Inc., Reuters, Dow Jonse, в режимі tick-by-tick) і вироблення рішень. При цьому трейдеру відводиться роль лише оператора для здійснення операцій, прогнозованих системою. Другий режим передбачає втручання трейдера на будь-якому етапі ухвалення рішень, тоді як система буде автоматично протоколювати всі введені команди, обчислювати поточний стан позицій і остаточний результат. Цілком можливо, що системи, подібні Fortel Trade, в найближчому майбутньому займуть своє почесне місце, але на даний момент — це лише одна з перших спроб замінити людину комп'ютером. Проте залишається ще другий режим роботи системи, що, поза сумнівом, привертає увагу професіоналів.

**FuziCalc**<sup>64</sup>. Програмний продукт FuziCalc відноситься до класу електронних таблиць. Але на відміну від них система FuziCalc заснована на багатозначній логіці і орієнтована на широкий круг користувачів, у тому числі і на неспеціалістів в області математики і програмування. Унікальність пакету полягає в можливості роботи з нечітко визначеними даними. А саме: передбачено зберігання і обробку не тільки простих чисел, але і образів нечітких множин, що вводяться за допомогою спеціалізованого інтерфейсу. В реальному житті дуже рідко доводиться стикатися із задачами, позбавленими яких-небудь неточностей. При цьому не становлять винятки і управлінські рішення, приймати які необхідно в умовах недоліку інформації. Програмний продукт FuziCalc якраз і призначений для проведення простих оцінних розрахунків на основі нечітко певних даних.

**Mesa 96**<sup>65</sup>. Пакет Mesa 96 розроблений Дж. Ехлером, фахівцем по технічному аналізу фінансових ринків і президентом компанії Mesa. Система Mesa 96 призначена для визначення двох основних станів ринку — циклічної зміни ринку і тренда.

Застосовується безпосередньо для прогнозування майбутньої зміни ціни. На виході виходить імовірність подальшого розвитку подій, представлена різними пунктирними лініями на продовженні графіка ціни (чим товстіша лінія, тим вище імовірність). При цьому дослідження різких і випадково змінних в часі еволюцій ринку менш точні з огляду на те, що їх не можна спочатку розглядати як приблизно стаціонарні.

**MetaStock**<sup>66</sup>. Пакет MetaStock розроблений компанією Equis і є однією з найпопулярніших систем для технічного аналізу. Характерні особливості пакету MetaStock:

- наявність 160 вбудованих індикаторів;
- всілякі види графічного представлення даних: «хрестики-нулі», «японські свічки», бари і т. п.;

<sup>63</sup> <http://hardcurrency.biz/info-finance/tools-analis/90-fortel-trade.html>

<sup>64</sup> <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=507>

<sup>65</sup> <http://www.tradingssessions.ru/6.html>

<sup>66</sup> <http://www.equis.com/>

- можливість розробки і програмування власних індикаторів і стратегій;
- можливість автоматичної подачі сигналів для покупки (продажу).

Крім іншого, в комплект поставки входить модуль DownLoader, що дозволяє переводити дані MetaStock в інші формати. До складу пакету MetaStock також входять системи SystemTester і Explorer. Система SystemTester призначена для проведення аналізу поодиноці або декількох вибраних критеріїв. На відміну від першої системи Explorer займається пошуком зв'язків, заснованих на математичній залежності (кореляційний і циклічний аналіз) в рамках всіх заданих інструментів технічного аналізу. Таким чином, відкриваються «безмежні можливості» для власних досліджень.

**SuperChart<sup>67</sup>**. Система SuperChart розроблена компанією Omega Research, яка на сьогоднішній день є самим поважаним виробником систем технічного аналізу. При цьому в SuperChart реалізована технологія glance, суть якої полягає в оптимізації форми представлення інформації, що є незаперечним плюсом вказаного пакету. Варто відзначити, що, на думку експертів, поява системи SuperChart є поворотним моментом в орієнтації учасників ринку на професійні аналітичні системи.

**Omega Trade Station<sup>68</sup>**. Програмний пакет Omega Trade Station є однією з останніх розробок компанії Omega Research, в якій реалізовані всі сучасні технології. При цьому дана система є, мабуть, однією з самих функціональних розробок, направлених на обробку і аналіз інформації, що динамічно поступає.

Інформаційні потоки розростаються і ускладнюються з кожним днем, разом з ними трансформуються і аналітичні системи. Як ми бачили, сьогодні вже робляться реальні спроби програмної реалізації сучасних теорій, присвячених еволюції ринку.

---

<sup>67</sup> [http://www.forex.ua/soft/soft\\_oth.shtml](http://www.forex.ua/soft/soft_oth.shtml)

<sup>68</sup> [http://www.tradestation.com/default\\_2.shtm](http://www.tradestation.com/default_2.shtm)

## Тема 8. Фондовий ринок України

- 8.1. Поняття фондового ринку та його основні учасники
- 8.2. Професійна діяльність на фондовому ринку
- 8.3. Розкриття інформації на фондовому ринку
- 8.4. Регулювання ринку цінних паперів

### 8.1. Поняття фондового ринку та його основні учасники.

**Фондовий ринок** (ринок цінних паперів) — частина ринку капіталів, де здійснюються емісія, купівля і продаж цінних паперів.

Фондовий ринок є абстрактне поняття, що служить для позначення сукупності дій і механізмів, що роблять можливими торгівлю цінними паперами. Його не слід плутати з поняттям фондова біржа - організацію, яка надає можливість для здійснення торгових операцій і зведення разом покупців і продавців цінних паперів.

**Фондовий ринок** (ринок цінних паперів) - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

**Учасники фондового ринку** - емітенти, інвестори, саморегульвні організації та професійні учасники фондового ринку.

**Емітент** - юридична особа, Автономна Республіка Крим або міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

**Інвестори в цінні папери** - фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

**Інституційними інвесторами** є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

**Саморегульвна організація** професійних учасників фондового ринку - неприбуткове об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з торгівлі цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, депозитарну діяльність (діяльність реєстраторів та зберігачів), утворене відповідно до критеріїв та вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

**Професійні учасники фондового ринку** - юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, провадять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України.



## **8.2. Професійна діяльність на фондовому ринку**

Професійна діяльність на фондовому ринку - діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності законодавством.

Поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом.

На фондовому ринку здійснюються такі види професійної діяльності:

1. діяльність з торгівлі цінними паперами;
2. діяльність з управління активами інституційних інвесторів;
3. депозитарна діяльність;
4. діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку.

Професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Перелік документів, необхідних для отримання ліцензії, порядок її видачі та анулювання встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулювній організації.

### **1. Діяльність з торгівлі цінними паперами**

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами - господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності, а також банками.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає:

1. брокерську діяльність;
2. дилерську діяльність;
3. андеррайтинг;
4. діяльність з управління цінними паперами.

Торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тисяч гривень, брокерську діяльність - не менш як 1 мільйон гривень, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами - не менш як 7 мільйонів гривень.

У статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків.

Торговцю цінними паперами забороняється перепродавати (обмінювати) цінні папери власного випуску.

**Брокерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо

цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, що визначається договором торговця цінними паперами з клієнтом.

**Дилерська діяльність** - укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

**Андеррайтинг** - розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

У разі публічного розміщення цінних паперів андеррайтер може брати на себе зобов'язання за домовленістю з емітентом щодо гарантування продажу всіх цінних паперів емітента, що підлягають розміщенню, або їх частини. Якщо випуск цінних паперів публічно розміщується не в повному обсязі, андеррайтер може здійснити повний або частковий викуп нереалізованих цінних паперів за визначеною в договорі фіксованою ціною на засадах комерційного представництва відповідно до взятих на себе зобов'язань.

З метою організації публічного розміщення цінних паперів андеррайтери можуть укласти між собою договір про спільну діяльність.

**Діяльність з управління цінними паперами** - діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб.

Торговець цінними паперами має право укласти договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами.

Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом - фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Істотні умови договору про управління цінними паперами встановлюються законом та за домовленістю сторін.

Договір про управління цінними паперами не може укладатися торговцем цінними паперами з компанією з управління активами.

Торговець цінними паперами здійснює управління цінними паперами відповідно до вимог Цивільного кодексу України ( 435-15 ), цього Закону, інших законів, нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Договір доручення, договір комісії або договір про управління цінними паперами укладається з торговцем цінними паперами в письмовій формі. Права та обов'язки торговця цінними паперами стосовно його клієнта, умови укладення договорів щодо цінних паперів, порядок звітності торговця перед

його клієнтом, порядок і умови виплати торговцю винагороди визначаються у договорі, що укладається між ними.

Торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за договорами доручення, договорами комісії та договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах. Доручення клієнтів виконуються торговцем цінними паперами у порядку їх надходження, якщо інше не передбачено договором або дорученням клієнтів. У разі укладення торговцем цінними паперами договорів за власний рахунок разом з укладенням ним договорів за рахунок клієнта виконання договорів для клієнта є пріоритетним.

Торговець цінними паперами веде облік цінних паперів, грошових коштів окремо для кожного клієнта та окремо від цінних паперів, грошових коштів та майна, що перебувають у власності торговця цінними паперами, відповідно до вимог, установлених Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Міністерством фінансів України, а у випадках, установлених законодавством, - також з Національним банком України. На грошові кошти та цінні папери клієнтів, що передаються торговцям цінними паперами в управління, не може бути звернене стягнення за зобов'язаннями торговця цінними паперами, що не пов'язані із здійсненням ним функцій управителя.

Для провадження діяльності з управління цінними паперами грошові кошти клієнта зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами у банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами, коштів інших клієнтів та відповідно до умов договору про управління цінними паперами. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їх грошових коштів.

Торговець цінними паперами вправі використовувати грошові кошти клієнтів, якщо це передбачено договором про управління цінними паперами.

Договором про управління цінними паперами може бути передбачено розподіл між сторонами прибутку, отриманого торговцем цінними паперами від використання грошових коштів клієнта.

Торговець цінними паперами зобов'язаний подавати на обрану ним фондову біржу інформацію про всі вчинені ним правочини з цінними паперами в строки і порядку, що визначені правилами фондової біржі.

Не вважається професійною діяльністю з торгівлі цінними паперами:

- розміщення емітентом власних цінних паперів;
- викуп емітентом власних цінних паперів;
- проведення юридичними особами та фізичними особами - підприємцями розрахунків з використанням векселів та/або заставних;
- провадження юридичними особами на підставі договорів комісії або договорів доручення купівлі - продажу (обміну) цінних паперів через торговця цінними паперами, який має ліцензію на провадження брокерської діяльності, а також на підставі договорів купівлі - продажу або міни, укладених безпосередньо з торговцем цінними паперами;
- внесення цінних паперів до статутного капіталу юридичних осіб.

Без участі торговця цінними паперами можуть здійснюватися такі операції:

- дарування та спадкування цінних паперів;
- операції, пов'язані з виконанням рішення суду;
- придбання акцій відповідно до законодавства про приватизацію.

## **2. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів**

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів - професійна діяльність учасника фондового ринку - компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів регулюється спеціальним законодавством.

## **3. Депозитарна діяльність**

Депозитарна діяльність провадиться учасниками фондового ринку відповідно до законодавства про депозитарну систему України.

## **4. Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку**

Діяльність з організації торгівлі на фондовому ринку - діяльність професійного учасника фондового ринку (організатора торгівлі) із створення організаційних, технологічних, інформаційних, правових та інших умов для збирання та поширення інформації стосовно попиту і пропозицій, проведення регулярних торгів фінансовими інструментами за встановленими правилами, централізованого укладення і виконання договорів щодо фінансових інструментів, у тому числі здійснення клірингу та розрахунків за ними, та розв'язання спорів між членами організатора торгівлі.

Організаторами торгівлі є фондові біржі, що відповідають вимогам цього Закону.

Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 мільйонів гривень. Розмір власного капіталу фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки, має становити не менш як 25 мільйонів гривень.

### **Утворення фондової біржі та права її членів**

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України ( 435-15 ), законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними цим Законом.

Прибуток фондової біржі спрямовується на її розвиток та не підлягає розподілу між її засновниками (учасниками).

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 ніж двадцять торговців цінними паперами. Частка одного торговця цінними паперами не може бути більшою ніж 5 відсотків статутного капіталу фондової біржі.

Фондова біржа набуває статусу юридичної особи з моменту державної реєстрації. Державна реєстрація фондової біржі здійснюється в порядку,

встановленому Законом України "Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців" ( 755-15 ).

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

Слова "фондова біржа" та похідні від них дозволяється використовувати лише юридичним особам, які створені та функціонують відповідно до вимог цього Закону.

Діяльність фондової біржі як організатора торгівлі тимчасово зупиняється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку в разі, коли кількість її членів стала менш ніж 20, а якщо фондову біржу утворено у формі дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами - коли кількість членів такого об'єднання стала менше ніж 20. Якщо протягом шести місяців прийняття нових членів не відбулося, діяльність фондової біржі припиняється.

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

У разі анулювання отриманої торговцем цінними паперами ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку його членство у фондовій біржі тимчасово зупиняється до поновлення ним ліцензії або надання на біржу листа щодо виключення його з членів біржі. Інші підстави припинення або тимчасового зупинення членства у фондовій біржі визначаються правилами фондової біржі.

Членство у фондовій біржі припиняється у разі анулювання ліцензії на право провадження професійної діяльності на фондовому ринку, виданої торговцю цінними паперами.

Кожний член фондової біржі має рівні права щодо організації діяльності фондової біржі як організатора торгівлі.

### **Статут фондової біржі**

Статут фондової біржі затверджується вищим органом фондової біржі.

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

### **Вимоги до фондової біржі**

Фондова біржа зобов'язана оприлюднювати та надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку інформацію про:

- перелік торговців цінними паперами, допущених до укладення договорів купівлі - продажу цінних паперів на фондовій біржі;
- перелік цінних паперів, які пройшли процедуру лістингу; обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

- обсяг торгівлі цінними паперами (кількість цінних паперів, загальну вартість укладених договорів, курс цінних паперів щодо кожного емітента окремо) за період, установлений Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановлює порядок і форми подання інформації, зазначеної у частині першій цієї статті, та здійснює контроль за розкриттям інформації фондовими біржами.

### **Організація торгівлі на фондовій біржі**

Фондова біржа створює організаційні умови для укладання договорів з цінними паперами шляхом котирування цінних паперів на основі даних попиту і пропозицій, отриманих від учасників торгів на фондовій біржі.

У торгах на фондовій біржі мають право брати участь члени фондової біржі та інші особи відповідно до законодавства.

Торгівля на фондовій біржі здійснюється за правилами фондової біржі, які затверджуються біржовою радою та реєструються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

### **Правила фондової біржі**

Правила фондової біржі складаються з порядку:

- організації та проведення біржових торгів;
- лістингу та делістингу цінних паперів;
- допуску членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її оприлюднення;
- розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- накладення санкцій за порушення правил фондової біржі.

### **Поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку**

Поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку не допускається, крім випадків, передбачених цим Законом та іншими актами законодавства, які регулюють порядок здійснення окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку.

Організатори торгівлі не можуть провадити інші види професійної діяльності на фондовому ринку, крім діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку, якщо інше не передбачено законом.

Організатори торгівлі можуть здійснювати діяльність з проведення клірингу та розрахунків за договорами щодо похідних (деривативів), які укладаються на такому організаторі торгівлі.

Діяльність торговця цінними паперами може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів. У разі отримання зберігачем цінних паперів ліцензії на провадження діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів

зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з цінними паперами, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом.

Діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів є виключним видом діяльності, що може поєднуватися з діяльністю зберігача цінних паперів і торговця цінними паперами (з урахуванням вимог частини третьої цієї статті), а також з діяльністю компаній з управління активами у випадках, передбачених законом.

Поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів інститутів спільного інвестування у випадках, передбачених законом.

#### **Вимоги до професійних учасників фондового ринку**

Ліцензійні умови, у тому числі вимоги до розміру статутного і власного капіталу, порядку його визначення, ліквідності, кваліфікаційні вимоги до фахівців професійного учасника фондового ринку, необхідні умови договорів, які укладаються під час провадження професійної діяльності на фондовому ринку, інші вимоги та показники, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку, встановлюються законами України, що регулюють провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, та нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

### **3. РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

#### **Вимоги до розкриття інформації емітентами**

Емітенти, які здійснили відкрите (публічне) розміщення цінних паперів, зобов'язані своєчасно та в повному обсязі розкривати інформацію про:

- фінансово-господарський стан і результати діяльності емітента у строки, встановлені законодавством;
- будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни ціни на його цінні папери;
- власників великих пакетів (10 відсотків і більше) акцій.

Інформація про власників великих пакетів (10 відсотків і більше) акцій подається Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку особою, яка веде облік права власності на акції емітента у депозитарній системі України, у строки, порядку та за формою, що встановлені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про власників великих пакетів (10 відсотків і більше) акцій є відкритою і оприлюднюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку шляхом розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

#### **Регулярна інформація про емітента**

Регулярна інформація про емітента - річна та квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яка подається

Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку (в тому числі в електронному вигляді).

Звітним періодом для складання річної інформації про емітента є календарний рік.

Перший звітний період емітента може бути меншим, ніж 12 місяців, та обчислюється:

- для акціонерних товариств - з дня державної реєстрації товариства до 31 грудня звітного року включно;
- для емітентів облігацій - з дня реєстрації випуску облігацій до 31 грудня звітного року включно.

Річна інформація про емітента повинна містити такі відомості:

- найменування та місцезнаходження емітента, розмір його статутного капіталу;
- орган управління емітента, його посадові особи та засновники; господарська та фінансова діяльність емітента;
- цінні папери емітента (вид, форма випуску, тип, кількість), розміщення та лістинг цінних паперів;
- річна фінансова звітність;
- аудиторський висновок.

Емітент має право додатково подавати іншу інформацію.

Річна інформація про емітента є відкритою і підлягає оприлюдненню емітентом у строк не пізніше 30 квітня року, наступного за звітним, шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

Примірник офіційного друкованого видання, в якому опубліковано річну інформацію про емітента, він (емітент) надсилає до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Звітним періодом для складання квартальної інформації про емітента є квартали поточного року.

Квартальна інформація про емітента повинна містити такі відомості:

- найменування та місцезнаходження емітента, розмір його статутного капіталу;
- орган управління емітента, його посадові особи та засновники;
- господарська та фінансова діяльність емітента;
- цінні папери емітента (вид, форма випуску, тип, кількість);
- квартальна фінансова звітність;
- участь емітента у створенні інших підприємств, установ та організацій.

Емітент має право додатково подавати іншу інформацію.

Особливості подання та оприлюднення регулярної інформації інститутами спільного інвестування встановлюються законодавством.

### **Особлива інформація про емітента**



Особлива інформація про емітента - інформація про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів.

До особливої інформації належать відомості про:

- прийняття рішення про розміщення цінних паперів на суму, що перевищує 25 відсотків статутного капіталу;
- прийняття рішення про викуп власних акцій;
- факти лістингу/делістингу цінних паперів на фондовій біржі;
- отримання позики або кредиту на суму, що перевищує 25 відсотків активів емітента;
- зміну складу посадових осіб емітента;
- зміну власників акцій, яким належить 10 і більше відсотків голосуючих акцій;
- рішення емітента про утворення, припинення його філій, представництв;
- рішення вищого органу емітента про зменшення статутного капіталу;
- порушення справи про банкрутство емітента, винесення ухвали про його санацію;
- рішення вищого органу емітента або суду про припинення або банкрутство емітента.

Строки, порядок та форми подання особливої інформації про емітента встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Особлива інформація про емітента є відкритою і оприлюднюється шляхом опублікування її в одному з офіційних друкованих видань Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України або Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і розміщення у загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів.

### **Розкриття інформації про професійних учасників фондового ринку**

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку забезпечує оприлюднення інформації про професійних учасників фондового ринку (номер, дата видачі та строк дії ліцензії, обсяг повноважень згідно з ліцензією, керівник та уповноважена особа, що діє від його імені).

### **Інсайдерська інформація та інсайдери**

**Інсайдерська інформація** - будь-яка неоприлюднена інформація про емітента, його цінні папери або правочини щодо них, оприлюднення якої може значно вплинути на вартість цінних паперів.

Інформація щодо оцінки вартості цінних паперів та/або фінансово-господарського стану емітента, якщо вона отримана виключно на основі оприлюдненої інформації або інформації з інших публічних джерел, не заборонених законодавством, не є інсайдерською інформацією.

**Інсайдери** - особи, які володіють інсайдерською інформацією у зв'язку з тим, що вони є:

1. власниками голосуючих акцій емітента або часток (паїв) у статутному капіталі емітента;

2. посадовими особами емітента;
3. особами, які мають доступ до інсайдерської інформації у зв'язку з виконанням трудових (службових) обов'язків або договірних зобов'язань незалежно від відносин з емітентом, зокрема:
  - юридичними особами, які перебувають з емітентом у договірних відносинах або прямо чи опосередковано у відносинах контролю;
  - фізичними особами, які перебувають з емітентом або юридичними чи фізичними особами, пов'язаними з емітентом договірними відносинами або відносинами контролю, у трудових чи договірних відносинах або прямо чи опосередковано у відносинах контролю;
  - державними службовцями.

Емітент або професійні учасники ринку цінних паперів, які здійснюють операції з цінними паперами цього емітента, повинні вести облік осіб, які мають доступ до інсайдерської інформації.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку визначає, яка саме інформація належить до інсайдерської.

### **Заборона використання інсайдерської інформації**

Інсайдеру забороняється:

- вчиняти з використанням інсайдерської інформації на власну користь або на користь інших осіб правочини, спрямовані на придбання або відчуження цінних паперів, яких стосується інсайдерська інформація, до моменту оприлюднення такої інформації;
- передавати інсайдерську інформацію або надавати доступ до неї іншим особам, крім розкриття інформації в межах виконання професійних, трудових або службових обов'язків та в інших випадках, передбачених законодавством;
- давати будь-якій особі рекомендації стосовно придбання або відчуження цінних паперів, щодо яких він володіє інсайдерською інформацією, до моменту оприлюднення такої інформації.

Порядок розкриття інсайдерської інформації встановлюється нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Професійні учасники ринку цінних паперів повинні повідомити Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку про операції з цінними паперами у разі, коли є підозра про те, що під час здійснення таких операцій використовується або може бути використана інсайдерська інформація.

Дія цієї статті поширюється також на осіб, які не є інсайдерами, але володіють інсайдерською інформацією і знають чи повинні знати, що ця інформація надійшла від інсайдера.

Відповідальність за протиправне використання інсайдерської інформації встановлюється законом.

### **Рекламна інформація на фондовому ринку**

Рекламною інформацією на фондовому ринку є реклама:

- емітента або цінних паперів, що ним розміщуються або які перебувають в обігу;

- професійного учасника фондового ринку та його діяльності;
- договорів щодо цінних паперів.

До реклами на фондовому ринку не належить інформація, яка відповідно до вимог цього Закону та інших нормативно-правових актів підлягає обов'язковому оприлюдненню.

Розповсюдження державними органами реклами на фондовому ринку не допускається, крім реклами, пов'язаної з розміщенням та обігом державних цінних паперів.

#### **4. РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ**

Регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулівні організації.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також інші державні органи у межах своїх повноважень, визначених законом.

##### **Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку**

Саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку утворюються за принципом: одна саморегулівна організація з кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Така саморегулівна організація повинна об'єднувати більше 50 відсотків професійних учасників фондового ринку за одним з видів професійної діяльності.

Об'єднання професійних учасників фондового ринку набуває статусу саморегулівної організації з дня його реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Порядок та умови проведення реєстрації саморегулівної організації професійних учасників фондового ринку та анулювання реєстрації встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Метою діяльності саморегулівних організацій професійних учасників фондового ринку є забезпечення провадження діяльності професійними учасниками фондового ринку, які є членами саморегулівної організації, розроблення і затвердження правил, стандартів професійної поведінки та провадження відповідного виду професійної діяльності.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку набуває делегованих їй Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку повноважень з дня опублікування в офіційному друкованому виданні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про делегування відповідних повноважень саморегулівній організації.

Умовами для прийняття рішення про делегування організації-претенденту професійних учасників фондового ринку повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання фондового ринку є:

- наявність правил і стандартів професійної діяльності на фондовому ринку, що є обов'язковими для виконання всіма членами саморегулівної організації;

- статус непідприємницької організації;
- наявність у власності для забезпечення статутної діяльності активів у розмірі не менше ніж 600 тисяч гривень.

### **Делегування саморегульвним організаціям повноважень з регулювання фондового ринку**

У кожному виді професійної діяльності Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку може делегувати саморегульвній організації такі повноваження:

- збирання, узагальнення та аналітичне оброблення даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
- проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
- подання їй обов'язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
- сертифікація фахівців фондового ринку;
- видача ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку у встановленому нею порядку може делегувати інші повноваження саморегульвним організаціям.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку делегує саморегульвній організації повноваження з регулювання фондового ринку в установленому нею порядку за заявою цієї організації.

У місячний строк після отримання заяви від саморегульвної організації Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку приймає рішення про делегування або відмову в делегуванні саморегульвній організації повноважень.

У рішенні про делегування саморегульвній організації повноважень зазначаються:

- найменування саморегульвної організації, якій делегуються повноваження;
- повноваження, які делегуються;
- строк, на який делегуються повноваження;
- порядок державного контролю за здійсненням делегованих повноважень.

Рішення про делегування саморегульвній організації повноважень підлягає державній реєстрації в Міністерстві юстиції України як нормативно-правовий акт та оприлюдненню відповідно до законодавства.

Строк делегованих саморегульвній організації повноважень продовжується у порядку, встановленому для їх отримання.

Саморегульвна організація має право подавати заяву про делегування їй додаткових повноважень лише за умови задовільного виконання раніше делегованих повноважень.

Саморегульвні організації в межах повноважень, делегованих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, здійснюють регуляторну

діяльність з урахуванням вимог Закону України "Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності" ( 1160-15 ).

## **Тема 9. Історія виникнення і застосування основних методів фундаментального та технічного аналізу**

- 9.1. Теоретичні основи ціноутворення.
- 9.2. Фундаментальний аналіз як основа прогнозування майбутніх цін.
- 9.3. Загальна характеристика технічного аналізу.
- 9.4. Суперечка між техніками та фундаменталістами.

### **9.1. Теоретичні основи ціноутворення**

Процес ринкових перетворень, який триває в Україні вимагає формування принципово нових концептуальних підходів до його вивчення. Це стосується усіх сегментів ринку та ринкової інфраструктури.

Об'єктом зацікавленості практично усіх учасників ринків є ціна, яка найбільш точно характеризує ринок в певний визначений момент часу. Коли ціна не коливається, ринкова ситуація характеризується ціновою стабільністю. В останні 10-15 років на світових ринках цінова стабільність спостерігається надзвичайно рідко. Навпаки, характерною ознакою розвитку як товарних, так і фінансових ринків сьогодні є їх цінова змінність або, як її називають у зарубіжній економічній літературі, волатильність (volatility)<sup>69</sup>.

Сучасні зарубіжні економісти<sup>70</sup> цінову змінність характеризують такими трьома показниками, як діапазон зміни ціни, швидкість зміни та частота. Більшість сучасних ринків є нестабільними, причому відзначаються значними за амплітудою ціновими коливаннями (рис. 1.1) Ці коливання час від часу викликають відчутні потрясіння на світових ринках.

---

<sup>69</sup> Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник/ Сохацька О.М. – 2-ге вид. змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – С.150

<sup>70</sup> Маршал Дж.Ф. Финансовая Инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям/ Маршал Дж.Ф., Бансал В.К.: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784с.



Рис. 1.1. Зміна курсу Євро до долара США

За достатньо тривалий час в країнах Заходу їх аналітиками було напрацьовано велику кількість методів аналізу ринку, чого не відбулось в Україні з об'єктивних причин. На сьогоднішній день чітко встановлено розмежування між видами аналізу, виділяють фундаментальний та технічний аналіз, а також декілька підходів: імовірнісний, інтуїтивний тощо.

Використання такого аналізу чи підходів українськими аналітиками обмежене в силу недостатньо розвинутого біржового ринку, нестачі підготовлених належним чином спеціалістів та відсутності протягом тривалого часу необхідності в такому аналізі.

Становлення ринкової економіки сприяє розвитку інфраструктурних інститутів і, як наслідок, виникає об'єктивна необхідність в аналізі ринку. Інтереси вітчизняних інвесторів не обмежуються ринком України, а виходять і за його межі, зокрема і на міжнародний валютний ринок. Тому виникає необхідність ознайомлення з сучасними методами та інструментами аналізу ринку та визначенні меж їх застосування.

Проведемо короткий огляд пануючих теорій, що лежать в основі більшості сучасних фінансових рішень. До них можна віднести теорії<sup>71</sup>:

- теорія раціональних сподівань учасників ринку;
- ринкової рівноваги;
- ефективного ринку;
- рефлексивності;

<sup>71</sup> Сохацька О. М. Фінансовий інжиніринг: Навчальний посібник / О.М. Сохацька – К.: Кондор, 2011. – С. 40.

- випадкових блукань;
- теорію ігор;
- імовірності;
- хаосу.

**Гіпотезу раціональної поведінки людини** в економічному процесі висунули Дж. М. Кейнс<sup>72</sup> та Дж. Р. Гікс<sup>73</sup>.

Головним мотивом поведінки людини у економіці є її сподівання. Прогнозування майбутнього стану економіки можуть здійснюватися за допомогою адаптивних (ретроспективних) та перспективних сподівань. Теорія адаптивних сподівань будується на припущенні, що формування майбутнього профілю економіки (цін, відсоткових ставок, рівня інфляції тощо) здійснюється лише на основі аналізу минулої інформації. Ця гіпотеза породила специфічний напрям ринкового аналізу - технічний аналіз ринкових цін та обсягів торгівлі з його основним постулатом „Ринок знає все, має пам'ять та підпорядковується трендам – тенденціям”. Саме технічний аналіз сьогодні є основним інструментом для одноденних трейдерів – спекулянтів на глобальному ринку FOREX, міжнародних ф'ючерсних та опціонних біржових ринках. Його використовують позиційні спекулянти та хеджери при визначенні часу відкриття та закриття позицій.

Теорія перспективних (раціональних сподівань) передбачає використання всієї доступної для учасника ринку інформації - минулої, поточної та внутрішньої (інсайдерської). Саме ця, критикована Дж. М. Кейнсом, теорія була покладена за основу фундаментального аналізу, вона ж породила „модну” у 80-х роках минулого століття теорію інформаційної ефективності ринку, про яку буде сказано нижче. Завданням фундаментального аналізу є визначення „справедливої” ціни активу, порівнявши яку з ринковою, можна визначити наскільки точною є ця оцінка, і відповідно прийняти рішення щодо його купівлі або продажу (інсайдерської)<sup>74</sup>.

**Теорія ринкової рівноваги** виходить з постулату про те, що ринок прагне стану рівноваги між попитом і пропозицією, що виражається у рівноважній ціні<sup>75</sup>. Регулятором об'ємів попиту і пропозиції є ціна. Так, низькі ціни стимулюють зростання об'ємів попиту при одночасному зниженні об'ємів пропозиції. Високі ж ціни, навпаки, стимулюють збільшення об'ємів пропозиції при одночасному зменшенні попиту. Таким чином, знаходження рівноважних об'ємів попиту і пропозиції згідно теорії ринкової рівноваги неминуче приводить до досягнення відповідної рівноважної ціни. Ринкова ціна завжди прагне досягнути стану рівноваги через рівноважні об'єми попиту і пропозиції (рис. 1.2).

<sup>72</sup> Keynes J.M. A Treatise on Money/ Keynes J.M., vol 2, London - 1930.

<sup>73</sup> Hicks J.R. Value and Capital/ Hicks J.R., - London - 1939.

<sup>74</sup> Сохацька О. М. Фінансовий інжиніринг: Навчальний посібник / О.М. Сохацька. - К.: Кондор, 2011. - С. 40.

<sup>75</sup> Долан Э.Дж. Рынок: микроэкономическая модель/ Долан Э.Дж., Линдсей Д.. - Пер. с англ. - СПб., 1992. - 402 с.



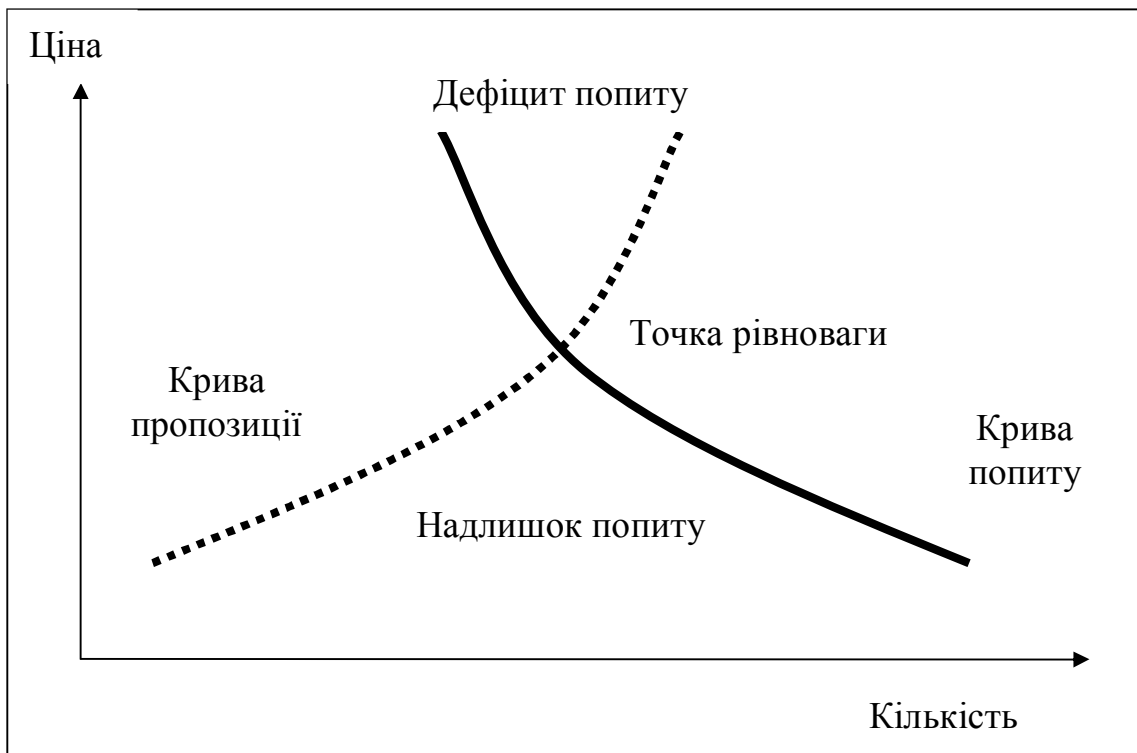


Рис. 1.2. Ринкова рівновага

Потрібно сказати, що на теорію ринкової рівноваги існує багато критики. На ринок постійно надходить інформація, яка змінює його. При цьому ринок не лише знаходиться під впливом інформації, що постійно і періодично поступає, але і реагує на неї по-різному.

Практикуючі трейдери можуть знайти, ще один, випадок невідповідності теорії ринкової рівноваги дійсності. Так, багато трейдерів і інвесторів торгують, виставляючи стоп-ордери на прохід ринкових цін певних значень. При цьому використовується дуже проста логіка. Наприклад, „якщо ринкова ціна досягне 12 дол., то, швидше за все, зростання ціни продовжиться, а тому я куплю за цією ціною”. Внаслідок цього зростання ціни не тільки не приводить до зменшення об'ємів попиту, але і стимулює його.

Не дивлячись на рідкість стану ринкової рівноваги, прагнення ринку до нього дійсно існує, тому враховувати теорію ринкової рівноваги потрібно.

Фактично співвідношення об'ємів попиту і пропозиції постійно коливається від дефіциту до надлишку і навпаки, прагнучи досягти якоїсь рівноважної точки (рис. 1.3).

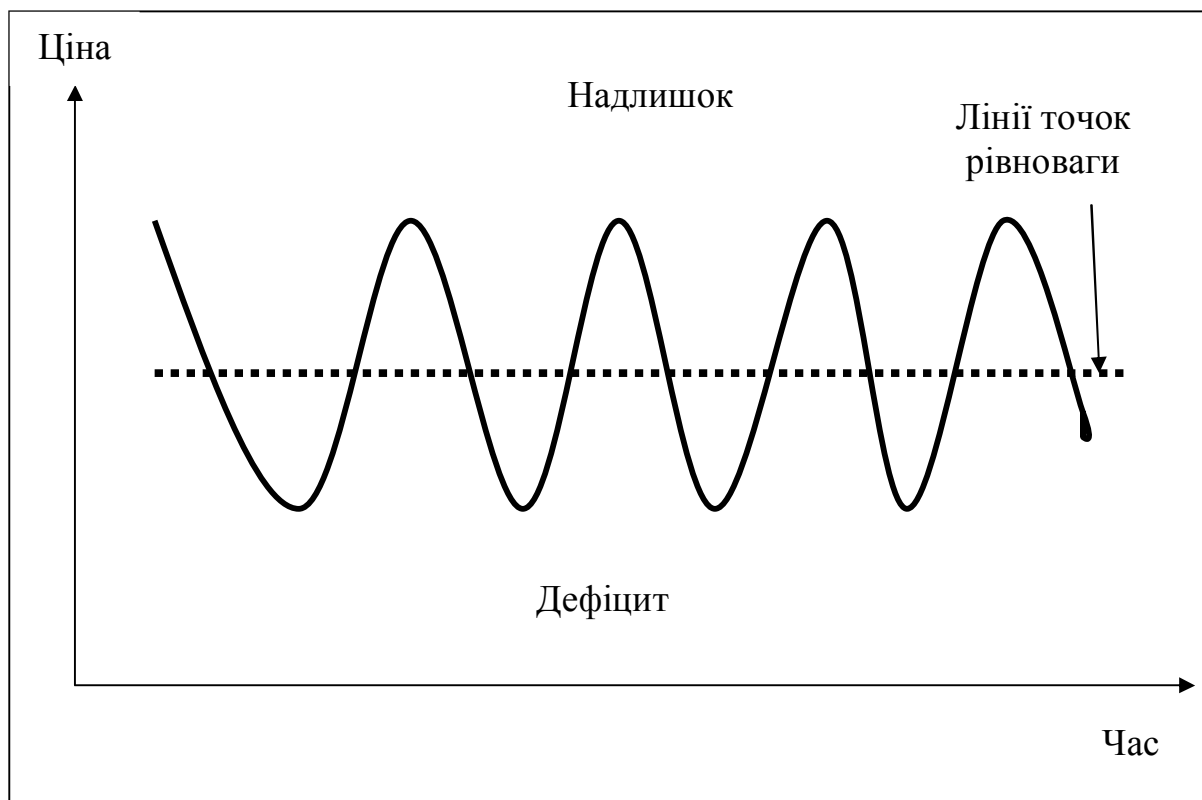


Рис. 1.3. Зміна співвідношення об'ємів попиту і пропозиції

При цьому необхідно відзначити, що точка рівноваги не є стаціонарною. Вона також змінюється вслід за змінами структури і об'ємів попиту і пропозиції. Таким чином пошук ринком точки рівноваги нагадує стріляння по мішені, яка постійно рухається.

**Теорія ефективного ринку (Efficient Market Theory)** - це академічне допущення, згідно якому ніщо не може діяти більш ефективно, ніж ринок, оскільки в кожний момент часу ціна відображає всю наявну інформацію. Інформація є основним джерелом для прийняття рішень в процесі ціноутворення, її поділяють на минулу, поточну (теперішню) та внутрішню.

Згідно теорії ефективного ринку (Efficient Market Hypothesis) вся нова інформація практично вмить закладається в ринкові ціни. Таким чином, не можна отримати прибуток, орієнтуючись на яку-небудь інформацію або ж на минулу динаміку цін. Висновки теорії ефективного ринку:

- ніхто не може прогнозувати динаміку ринкових цін;
- всі ринкові ціни є справедливими для даних активів, а невірні оцінені товарів немає.

Є. Фама<sup>76</sup> вперше запропонував класифікацію ринків щодо ефективності. Він виділив три форми ефективності: сильну, середню та слабку. Ринок з сильною ефективністю має ціни, які повністю відображають усі три види інформації; середня ефективність дає ціни, в яких відображається минула та поточна інформація; слабка – враховує лише минулу інформацію.

<sup>76</sup> Fama E. Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Evidence/ <sup>76</sup> Fama E. // Journal of Finance -1970.

Гіпотеза інформаційної ефективності ринків, вимагає виконання чотирьох умов:

- 1) інформація стає доступною всім суб'єктам ринку одночасно і її отримання не пов'язане з будь-якими труднощами;
- 2) відсутні трансакційні витрати, податки та інші чинники, що перешкоджають здійсненню операцій;
- 3) операції, що здійснюються окремими фізичними або юридичними особами, не можуть вплинути на загальний рівень цін;
- 4) всі суб'єкти ринку діють раціонально, прагнучи максимізувати очікувану вигоду.

Очевидно, що все ці чотири умови не дотримуються на жодному реальному ринку.

Проти теорії ефективного ринку говорить практика фінансових ринків. По-перше, інформація різними людьми сприймається по-різному. По-друге, де гарантія того, що отримана ринком інформація є істинною, а не помилковою. По-третє, в різні моменти часу одна і та ж інформація може трактуватись по-різному. По-четверте, інформація навіть в нашу інформаційну епоху поширюється нерівномірно. По-п'яте, малоімовірно, щоб ринкова ціна в кожний момент часу була справедливою або істинною.

Більш того, практика показує, що людина не лише не може, але і не хоче використовувати для ухвалення рішення всю інформацію, що є в її розпорядженні. Людина від природи ледача і примусити її шукати нову інформацію можуть лише збитки.

Дискусійним є досі сам термін "раціональні" сподівання, які можуть бути різними для окремих суб'єктів ринку. Окремі суб'єкти можуть вважати для себе ефективними такі рішення, які для інших учасників будуть не раціональними. Прийняття рішення щодо купівлі або продажу в умовах невизначеності буде залежати в тому числі і від особистих якостей, відношення до ризику тощо. Тобто, процес прогнозування майбутніх цін не може не включати елементів упередженості, яка може проявлятися у сподіваннях учасників ринку.

Д-р Елдер – професійний трейдер, автор багатьох статей по біржовій торгівлі вважає, що логічна помилка теорії ефективності ринку полягає в зрівнюванні знання і дії. Можливо, що у людей і є необхідні відомості, але емоційний тиск з боку натовпу часто примушує їх діяти нераціонально<sup>77</sup>.

На цю обставину звертає увагу Дж. Сорос, критикуючи теорію ринкової рівноваги та ефективності ринку стверджує, що „коли ми застосовуємо економічні теорії до реального світу, то можемо отримати викривлену картину. Це особливо помітно на фінансових ринках, де рефлексивність відіграє важливу роль. Теорія раціональних сподівань та ефективності ринків є глибоко неправильними”<sup>78</sup>. Пропонуючи власну **теорію рефлексивності**, він зауважує, що упередженість учасників ринків не є пасивною, вона впливає на хід подій і повинна обов'язково враховуватися економістами.

<sup>77</sup> Елдер А. Трейдинг с д-ром Элдером: энциклопедия биржевой игры/ Элдер А. – М.: Диаграмма, 2003. – С. 18.

<sup>78</sup> Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности/ Сорос Дж пер. с англ. М.: ИНФРА-М, 1999. – С. 237.

**Теорія випадкових блукань** стверджує, що ціни на ринку змінюються випадковим чином. В теорії випадкових блукань інформація підрозділяється на дві категорії: передбачену, відому, і нову, несподівану. Якщо передбачена, а тим більше вже відома інформація закладена в ринкові ціни, то нова несподівана інформація в ціні поки що не присутня. Однією з властивостей непередбачуваної інформації є її випадковість і відповідно випадковість подальшої зміни ціни. Теорія ефективного ринку пояснює зміну цін надходженнями нової, несподіваної інформації, а теорія випадкових блукань доповнює це думкою про випадковість зміни цін.

Проти теорії випадкових блукань можна привести наступні аргументи. По-перше, якщо в який-небудь момент часу можна бути готовим до появи несподіваної інформації і мати готові сценарії реагування на неї, то вона стає не такою вже несподіваною. По-друге, ніхто ще не довів, що ринок є подія абсолютно непередбачувана. По-третє, ніхто ще не відміняв економічні закони і закономірності.

Критики теорії заявляють, що звичайно, на ринку багато випадкового або „шуму”, як багато випадкового і в будь-якому іншому натовпі навкруги нього. Проте у людей є пам'ять, вони пам'ятають минулі ціни, і їх пам'ять має вплив на їх рішення про купівлю і продаж. Пам'ять допомагає створити підтримку і опір для ринкових цін. Прихильники теорії випадковості заперечують впливи нашої пам'яті на нашу поведінку в теперішньому часі.

Робота на фінансових ринках передбачає оцінку **імовірності** майбутніх подій. Відбувається це в першу чергу через нестачу інформації, яка часто відчувається людьми, які проводять аналіз і ухвалюють рішення. Головне в цьому випадку – незнання майбутнього, яке і є об'єктом торгівлі на фінансових ринках. На жаль, на ринку не можна бути ні в чому впевненим. Проте людина не лише не знає майбутнього, але і часто має дуже погану і недостовірну інформацію про минуле і теперішнє. Людина обмежена тим об'ємом інформації, який вона може сприйняти і проаналізувати, а також до якого вона має доступ. Все інше відноситься до області невідомого.

*Математичні підходи до оцінки випадкових величин через стандартне відхилення та математичне сподівання започаткували цілий напрям у фінансовій теорії, який отримав назву теорія інвестиційного портфеля. Фундатором цієї теорії став Г. Марковіц<sup>79</sup>. У 1952 році він запропонував імовірнісну модель ринку акцій з базовими поняттями дохід та ризик. Дохід портфеля акцій визначався через математичне сподівання, а ризик його неотримання через стандартне відхилення сподіваної доходності (варіацію). Особливо цінним у його підході є залежність формування оптимального портфеля інвестора від різних початкових умов, що однак не повністю відповідало гіпотезі випадкових блукань. Через сорок років за цю роботу математик Г. Марковіц отримує Нобелівську премію з економіки.*

*Розвинув ідеї Г. Марковіца економіст Дж. Тобін, який ввів поняття безризикового активу (безризикових позик та безризикового кредитування), що*

<sup>79</sup> Markowitz H.M. Portfolio Selection Journal of Finance/ Markowitz H.M - 1952. -№1 - p.77-91.

дало можливість зменшувати інвестиційні ризики, розміщуючи грошові кошти у ризикові та безризикові активи. За свої дослідження він раніше від Г. Марковіца також отримує Нобелівську премію.

Інший нобелівський лауреат В. Шарп<sup>80</sup> запропонував однофакторну лінійну модель ринку капіталів, відому економістам як CAPM (*Capital Asset Price Model* – модель оцінки капітальних активів), ввівши коефіцієнти  $\alpha$  і  $\beta$  для характеристики доходу конкретної акції. Модель встановлює співвідношення між ризиком та доходом на ринку, що наближається до рівноваги. CAPM використовується для визначення рівня систематичного (ринкового) ризику та ризику конкретної акції, який можна мінімізувати шляхом диверсифікації портфеля. Графічно модель зображується прямою лінією, що ілюструє пряму залежність доходу від ризику. Як бачимо, В. Шарп запропонував лінійну модель ринку, ґрунтуючись на гіпотезі ринкової рівноваги, теорії ймовірностей та гіпотезі ефективного ринку.

В теорії ігор досліджуються ситуації з двома або більше учасниками, інтереси яких повністю або частково суперечать один одному. Предметом вивчення цієї теорії є аналіз і прогноз дій різних гравців, направлених на досягнення однієї мети.

Стосовно динаміки цін дії одного гравця по зміні ціни можуть привести до дій по зміні ціни іншого гравця. Тим самим сама зміна ціни є інформацією для ринку, причому іноді набагато більш важливої, ніж які-небудь фундаментальні новини. Про це красномовно свідчать різкі сплески цін при проході ключових рівнів опору і підтримки, коли, окрім самого факту зміни ціни на ринку, ніщо не відбувається.

Теорія ігор допомагає гравцям правильно побудувати власну стратегію, реалізуючи яку можна не лише пристосуватися до дій інших ринкових учасників, але і максимізувати шуканий результат. Вибираючи стратегію, гравець повинен враховувати можливі кроки інших гравців у відповідь. При цьому передбачається, що всі гравці вибирають якнайкращі стратегії і тактичні кроки, хоча, це далеко від істини.

## **9.2. Фундаментальний аналіз як основа прогнозування майбутніх цін**

Фінансові та товарні ринки вимагають від учасників високого рівня фахової підготовки. Фінансисти корпорацій, аналітики, торговці фінансових інститутів та біржові спекулянти – щоденно приймають дуже багато рішень про купівлю-продаж різних фінансових та матеріальних активів. Для зменшення ризику таких операцій та отримання очікуваних прибутків від своїх вкладень кожен з них повинен знати і аналізувати цілий ряд факторів, що впливають на ринкові ціни та курси і породжують тенденції зростання чи зниження<sup>81</sup>.

Вцілому в країнах розвинутого ринку поширені три методи аналізу ринку, а саме:

<sup>80</sup> Шарп У.Ф. Інвестиції/ Шарп У.Ф., Александр Г.Дж., Бейли Дж. В: Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1024с.

<sup>81</sup> Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник./ Сохацька О. М. – 2-ге вид. змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – С. 167.

- фундаментальний;
- технічний;
- інтуїтивний.

Фундаментальний аналіз вивчає рух цін під впливом макроекономічних чинників. Школа фундаментального аналізу ринку виникла з розвитком прикладної економічної науки. За свою основу вона взяла знання про макроекономічне життя суспільства і її вплив на динаміку цін конкретних товарів<sup>82</sup>.

Головною метою фундаментального аналізу є визначення істинної, справедливої ціни досліджуваного товару. Порівнюючи отриману оцінку з поточним станом ринку, робиться висновок – переоцінений чи недооцінений цей товар.

Основою фундаментального аналізу є вивчення всіх факторів макроекономічного життя суспільства, що суттєво впливають на динаміку цін основних базових товарів, цінних паперів та валюти<sup>83</sup>. Фундаментальний аналіз повинен передбачити основні напрями динаміки зміни ринкової ціни, або, як ще називають це явище фінансові аналітики, тренди.

Отже, що ж таке фундаментальний аналіз?

В першу чергу це інтерпретація, оцінка і прогноз динаміки основних економічних показників, макро- і мікроекономічних.

Фундаментальний аналіз звичайно використовується інвесторами, що розраховують на реалізацію довгострокових стратегій, заробляючи на багаторічних тенденціях. Мета такого підходу – „осідлати” тренд, хай навіть не в самому початку його виникнення, і „проїхатися” на ньому до самого кінця.

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

- оголошення макроекономічних індикаторів, що відображають стан економіки країни;
- дослідження аналітиків провідних інвестиційних компаній або аналітичних бюро, таких, як Merrill Lynch, Morgan Stanley Dean Writter і Goldman Sachs (дослідження можуть торкатися країн, галузей, товарних ринків і конкретних компаній);
  - корпоративні новини від акціонерних компаній;
  - політичні події;
  - природні явища.

Реакція ринків на такі події короткочасна і вкрай рідко формує тренд, хіба що не потрапляє в потрібне місце в потрібний час.

Фундаментальні чинники з'являються в новинах, які публікуються інформаційними агентствами і органами державної статистики. Останні публікують дані про стан економіки країни, а про дату та час такого

<sup>82</sup> Найман Э.Л. Малая Энциклопедия Трейдера/ Найман Э.Л.. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 12.

<sup>83</sup> Найман Э. Мастер-трейдинг: секретные материалы/ Найман Э.Л. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – С. 26.

оголошення повідомляють наперед. Такі новини є очікуваними і ринок, як правило, готується до них завчасно.

Найбільш повну інформацію публікують агентство Рейтер, відповідні біржі, усі провідні західні газети, передусім ділові видання – „Financial Times” (www.ft.com), „The Wall Street Journal” (www.wsj.com), телевізійні агентства CNN, NBS та ін.

В Україні найбільш повну інформацію подають газети „Бізнес”, „Сіті”, „Інвестиційна газета”, журнали „Капітал”, „Фінанси України”, „Економіка України”, „Ринок цінних паперів України”, „Фондовый рынок”, бюлетені Інституту банку та інші, в Росії – „Деловой мир”, „Коммерсант-Дейли”, „Экономика и жизнь”, „Рынок ценных бумаг”, „Деньги” тощо.

Новини і події бувають очікуваними і несподіваними. До очікуваних новин відносяться виступи політичних і економічних лідерів. Очікувані новини сильно діють на ринок до моменту їх появи, коли ринок на них закладається, або ж у разі відмінності реальних даних від очікуваних.

Несподівані новини звичайно мають більш сильну дію на ринок, ніж очікувані. Пояснюється це тим, що до очікуваних подій інвестори і спекулянти готуються, закладаючи їх в ціни. До несподіваних же подій мало хто виявляється готовим<sup>84</sup>.

Варто відзначити, що значну роль при аналізі необхідно приділяти параметру часу. Важливо чітко собі уявляти, в якому тимчасовому інтервалі буде діяти та або інша подія, і не забуватиме при цьому, що одна і та ж новина з часом може змінити свій вплив на динаміку курсу національної валюти.

По тривалості дії фундаментальних новин прийнято розрізняти два види впливу:

- довгостроковий вплив. Як правило, фундаментальні чинники, що відносяться до цього вигляду, визначають стан національної економіки в цілому і, як наслідок, тенденцію ціни протягом місяців і років. Очевидно, що аналіз даних чинників використовується в першу чергу для відкриття стратегічних позицій;
- короткостроковий вплив. Як правило, цей вплив зберігає свою дію протягом декількох годин (нерідко протягом декількох хвилин), але не більше 2-3 днів.

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

На рисунку 1.4 наведено схематичний приклад того, як поява нової інформації впливає на зміну справедливої ціни товару і яким чином система приходить до нової точки рівноваги, відповідної нової справедливої ціни<sup>85</sup>.

<sup>84</sup> Фундаментальный анализ финансовых рынков. – СПб.: Питер, 2005. – С.12.

<sup>85</sup> Найман Э. Мастер-тердинг: секретные материалы/ Найман Э.Л.. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – С. 28.

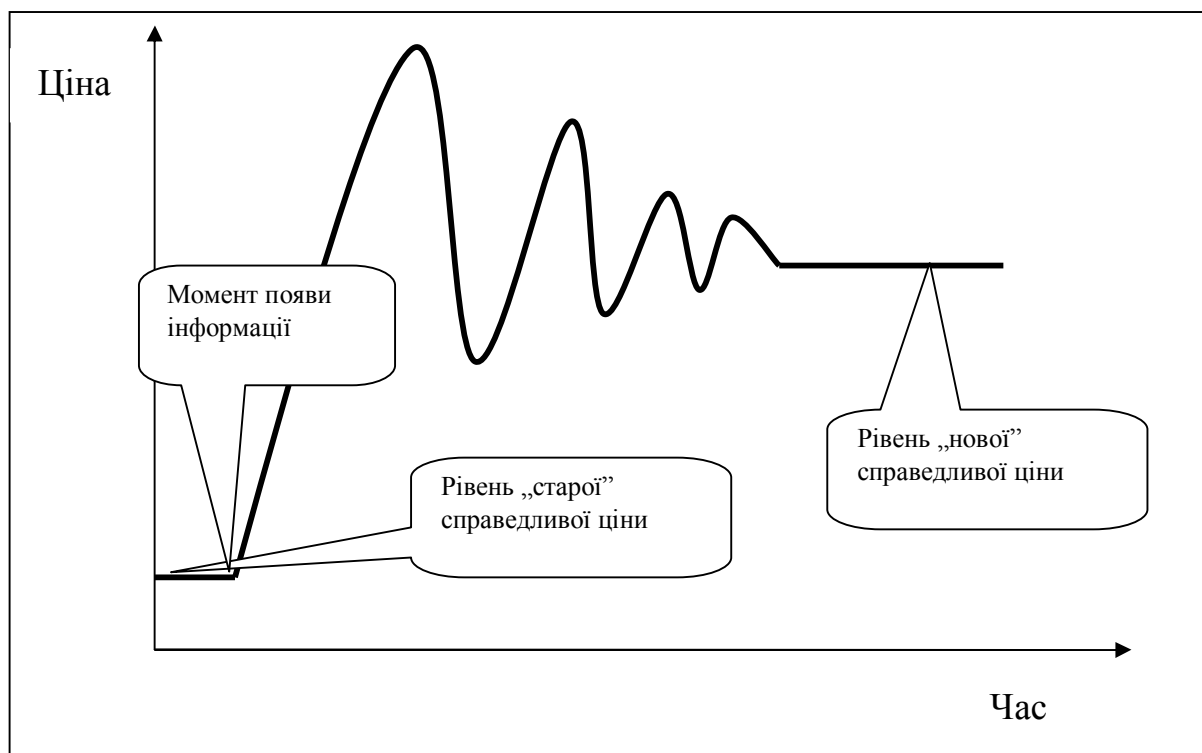


Рис. 1.4. Зміна справедливої ціни під впливом нової інформації

Проте в житті, як правило, ринкова ціна ще не встигає встановитись, стабілізувавшись на новому рівні справедливої ціни, як з'являється нова інформація<sup>86</sup>. Необхідність врахувати в ціні цю останню інформацію приводить до нової дестабілізації системи і так далі до безкінечності. Життя не можна зупинити.

В зв'язку з цим фізично неможливо отримати точну оцінку справедливої ціни на даний момент хоча б тому, що практично щомить з'являється нова інформація, змінюється зовнішнє середовище і т.д.

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

Реагуючи на «стару», але раніше ще невідому новину, ринок визначає економічну тенденцію відповідного показника і намагається відповісти на просте питання: що відбувається з економікою підприємства (країни, групи країн)? Якщо опубліковані дані свідчать на користь поліпшення мікроекономічного стану підприємства або макроекономічного стану держави (групи країн), то реакція також буде, як правило, позитивною для відповідних акцій або фінансових інструментів. В протилежному випадку реакція буде, швидше за все, негативною.

Таким чином, ринок при публікації макро- і макроекономічних індикаторів намагається визначити майбутню тенденцію цих індикаторів і співставити її з

<sup>86</sup> Вайн С. Инвестиции и трейдинг: Формирование индивидуального подхода к принятию инвестиционных решений/ Вайн С. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – С. 29.



своїми минулими прогнозами. Якщо існує різниця, то змінюється і ринкова ціна.

Інституції, які займаються фундаментальним аналізом цін та курсів на ринках Заходу, уважно стежать за економічними, політичними та природними факторами, що впливають на співвідношення попиту та пропозиції.

На ринках сільськогосподарської сировини до таких факторів належать: величина врожаю (перспективи врожаю), обсяги запасів сільськогосподарської продукції, структура кормів, погодні умови, політика уряду щодо учасників цього ринку, виробників, участь держави як агента цього ринку.

Для фінансових інструментів основне значення мають такі економічні фактори, як загальний стан економіки, розмір банківського відсотка, стан зовнішньої торгівлі, формування курсу національної грошової одиниці відносно іноземної валюти.

Стратегічні інвестори, фермери, переробні фірми та хеджери, що їх обслуговують, користуються переважно послугами фундаменталістів. Якісний фундаментальний аналіз усіх видів ринку можуть робити лише фахівці, які вміють оцінити вплив макрофакторів на динаміку цін і передбачити розміри їх коливань у майбутньому. Для цього, крім макрофакторів, аналізується стан ринку в цілому, галузей і конкретного об'єкта інвестування.

Отже, фундаментальний аналіз складається з вивчення та аналізу загальноекономічних тенденцій ринку реальних товарів, цінних паперів, валюти, встановлення факторів та прихованих взаємозв'язків, що впливають на його розвиток. Основний постулат фундаментального аналізу наступний: спочатку причина, а потім наслідок.

### **9.3. Загальна характеристика технічного аналізу**

Фундаментальний підхід, що передбачає повний ринковий аналіз на макро- та мікрорівнях, це швидше логічний підхід, але події на ринках не завжди підпорядковані логіці. Історія ринку налічує масу прикладів того, як прозорий та прогнозований ринок неадекватно реагував на несприятливі зміни.

Якщо ціни засновані на очікуваннях інвесторів, то тоді важливіше знати не скільки актив повинен коштувати (фундаментальний аналіз), а скільки за нього готові заплатити решта інвесторів. Це не означає, що об'єктивна вартість активу взагалі не важлива. Але зазвичай думки переважної більшості учасників ринку про майбутні доходи від володіння активом настільки одностайні і сильні, що рядовий інвестор не в силах на них вплинути або змінити.

Для повнішого аналізу зміни цін поряд з фундаментальним використовується технічний аналіз. Технічний аналіз в цілому можна визначити як метод прогнозування динаміки цін, заснований на математичних, а не на економічних теоріях. Історично склалось так, що технічний аналіз формувався, як певна сукупність різноманітних методів, які існували окремо один, від одного та розвивались паралельно. По суті, технічний аналіз – це накопичений досвід аналітиків отриманий емпіричним шляхом. Основою більшості методів є спостереження практикуючих трейдерів що досліджували ціну або курс фінансового активу і користувалися спеціальними графіками.

Насправді трейдеру треба дуже мало – знати напрям руху ціни. Технічний аналіз і дає величезну кількість інструментів, що дозволяють з графіків цін зробити корисні прогнози.

Основне завдання технічного аналітика – виявити закономірності реального руху цін, вловити момент зламу тенденції – так звані сигнали купівлі та продажу.

Метою технічного аналізу є:

- оцінка поточної динаміки цін **Можливі варіанти:**
  - а) рух вгору;
  - б) рух вниз;
  - в) флет.
- визначення конкретного тренду;
- прогноз терміну дії тренду, довжини періоду дії даного напрямку (довгостроковий, короткостроковий);
- визначення фази тренду – життєвого циклу (зародження, зрілості та завершення);
- визначення амплітуди коливання ціни тренду:
  - а) слаба зміна курсу (у вузькому коридорі);
  - б) сильна зміна курсу (як правило, зміна більш ніж на 1 відсоток за добу або більш ніж 0,3 відсотки за календарну годину)<sup>87</sup>.

Головною задачею технічного аналізу є дослідження поточного стану ринку – визначення пануючої тенденції, а також ключових цінових рівнів.

Технічний аналіз передбачає вивчення внутрішньої інформації. Слово "технічний" означає вивчення самого ринку, а не зовнішніх факторів, що відображаються в динаміці ринку.

Технічний аналіз заснований на впевненості в тому, що „ринку враховує все”, і отже, в поведінці цін вже закладене врахування всіх істотних чинників. Якщо ринок дійсно є ринком, то його рухи складаються як результат рішень великої кількості учасників, які в сумі мають в своєму розпорядженні всю доступну інформацію, яку вони використовують в ухваленні рішень про свої операції. Результат цих рішень – поведінка ціни, і спостерігаючи за нею, ми маємо доступ до всієї ринкової інформації.

Основне положення технічного аналізу: все на ринку, розпочинаючи з катастроф та закінчуючи психологією трейдерів, призводить до зростання чи спаду цін. Прихильники технічного аналізу (техніки) вивчають ринок як єдине ціле.

Концепція технічного аналізу ґрунтується на існуванні історичних закономірностей. Технічний аналіз полягає у вивченні минулих цін з метою визначення імовірного напрямку їх розвитку в майбутньому. Поточна динаміка цін (тобто поточні очікування) порівнюється із динамікою цін у минулому, за допомогою чого досягається більш менш реалістичний прогноз. Прихильник

<sup>87</sup> Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник/ Сохацька О. М. – 2-ге вид. змін. й доп. – Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – С. 195.

„чистого технічного аналізу”, напевно, пояснив би це тим, що історія повторюється. А інші обмежилися б сентенцією типу: минуле – наш вчитель.

Техніки переконані, що, оскільки ринки складаються з людей, які, в свою чергу, не схильні швидко змінюватися, їх дії на ринку за однакових обставин повторюватимуться.

Технічний аналіз (Technical Analysis) ґрунтується на припущенні, що ціни змінюються за стійкими часовими моделями. Те, що було властиве ринкові 50-х років тому, може повторитися й сьогодні, а значить, успішно використовуватися при виробленні торговельних стратегій.

Технічний аналіз дуже популярний серед трейдерів. Більшість з них, як правило, використовує обмежені дані - ціни та обсяги, їх можна швидко зібрати, проаналізувати та зберігати.

Джерелами інформації служать довідкові та статистичні видання котирувань світових бірж. Біржові котирування відображають таку інформацію:

- ціну на момент відкриття біржі;
- найвищу та найнижчу ціни дня (інтервал цін);
- ціну закриття;
- строк дії контракту;
- розмір контракту;
- біржу, на якій відбулися торги;
- найвищу та найнижчу ціни за період існування контракту;
- кількість відкритих та неліквідованих контрактів.

Обсяги торгів займають друге місце в технічному аналізі після ціни. Показники обсягів торгів на ф'ючерсних ринках та на валютному ринку системи FOREX у чистому вигляді не використовуються. Основним показником обсягів є кількість укладених угод. Технічні аналітики мають два види обліку:

- кількість укладених угод впродовж біржової сесії;
- кількість відкритих позицій на кінець дня.

Багато технічних аналітиків використовує аналіз такого показника, як широта ринку. Це стосується кількості об'єктів, якими торгують. Особливо це стосується фондового ринку. Наприклад, на NYSE в обігу є більше 2000 акцій. Ця кількість може зростати або знижуватися протягом дня.

Жвавий інтерес викликає кількість зростань і знижень, про які повідомляють біржі щодня. Наприклад: певного дня на ринку сталося 10 нових зростань і 100 знижень.

Будь-які прийоми та методи технічного аналізу можна використовувати лише для ліквідних ринків, з великою кількістю учасників коли операції виконуються регулярно, у значних обсягах.

Зважаючи на універсальний характер технічного аналізу, не, доцільно вивчати його теоретико-концептуальні засади на окремому ринку, більше того їх необхідно розглядати для усіх ринків. Такий підхід є необхідним також з тих

причин, що основні методи технічного аналізу розроблялись для фондового ринку і лише пізніше були перенесені на товарні та валютні.

Технічний аналіз допомагає визначити, коли краще здійснити операцію, щоб купити за низькою ціною, а продати по високій. Період, протягом якого він може продемонструвати максимальну ефективність, становить від декількох днів до декількох місяців. Таким чином, технічний аналіз ідеально підходить для короткострокових і середньострокових операцій. Багато індикаторів і методів технічного аналізу, які розглядатимуться, призначені для виявлення ситуацій, коли трейдери поспішають продати якомога більше під впливом паніки або навпаки, і, отже, у них з'являється шанс здійснити операцію в самий підходящий момент і з максимальним прибутком.

Технічний аналіз – це метод, що дозволяє визначити найбільш підходящі моменти для придбання і продажу акцій. Він включає прийоми, що дозволяють прогнозувати ціни активів тільки на підставі даних про їх ціни в минулому або на основі математичних розрахунків, в яких дані про ціни у минулому виступають як початкові.

Проте технічний аналіз застосовний не завжди. Він не може пояснити всі події, що відбуваються на фондовому ринку, оскільки ринок відрізняється багато в чому непередбачуваною реакцією на ті або інші чинники. Застосування технічного аналізу, так само як і інших видів аналізу, лише дає можливість визначити моменти, коли та або інша зміна курсу найбільш імовірна.

Що таке технічний аналіз сьогодні? Джон Мерфі дає таке визначення: „технічний аналіз – це дослідження динаміки ринку, частіше всього за допомогою графіків, з метою прогнозування майбутнього напрямку руху цін”<sup>88</sup>. Дослідження за допомогою графіків – це всього лише набір інструментів, навиків і правил для роботи на ринку. Треба визнати, що по рівню знань, та і по духу сучасний технічний аналіз дуже близький до середньовічної алхімії. Ті ж нечіткість і розмитість формулювань і значна частка філософії, що граничить з містикою.

Проте Джон Мерфі виділяє ряд переваг технічного аналізу поряд з фундаментальним. Однієї з сильних сторін технічного аналізу є те, що його можна використовувати практично для будь-якого засобу торгівлі і в будь-якому тимчасовому інтервалі. Немає такої області в операціях на фондовій і на товарній біржі де б не застосовувалися методи технічного аналізу.

Перш за все, у будь-якого ринку існують періоди сплеску активності і періоди летаргії, періоди яскраво вираженої тенденції цін і періоди невизначеності. Технічний аналітик вільно може сконцентрувати всю свою увагу і сили на тих ринках, де тенденції цін виразно простежуються, а всіма іншими поки нехтувати.

Ще одна перевага технічних аналітиків – „широкий огляд”. І справді, стежачи відразу за всіма ринками, вони мають ясну картину того, що в цілому відбувається на товарних ринках.

<sup>88</sup> Мерфі Дж. Технический анализ фьючерсных рынков: Теория и практика. / Мерфи Дж. – М.: Евро, 2008. – С. 17.

Принципи технічного аналізу можуть з успіхом знайти собі застосування при операціях з опціонами і спредами. Оскільки прогнозування цін є одним з чинників, який обов'язково враховується хеджером, використання технічних принципів при хеджуванні має незаперечні переваги.

На українському ринку технічний аналіз започатковують поки що аналітики фондового та валютного ринків, причому лише для характеристики макроекономічних показників.

Власний аналіз роблять інвестиційні фонди та компанії, що працюють на фондовому ринку, переважно у позабіржових фондових торговельних системах комп'ютерного котирування.

Технічний аналіз вважають, порівняно, нескладним підходом до аналізу біржової торгівлі. З розвитком біржової торгівлі на Україні можна буде вести мову про застосування нових та перевірених і достатньо відомих методів аналізу. Основними умовами можливості застосування технічного аналізу є збільшення обсягів торгівлі на біржах, впровадження не лише строкових та форвардних контрактів, а і розвиток торгівлі ф'ючерсами, розвиток біржового фондового ринку.

Маючи достовірні дані про котирування біржових активів можна вести мову про якісний технічний аналіз. На основі цін, які постійно відслідковуються та фіксуються, можна без особливих проблем випробовувати більшість методів аналізу: будувати та вивчати графіки, відслідковувати тенденції, спостерігати формування моделей, розраховувати середні та осцилятори.

Майбутнім біржовим гравцям України доведеться на власному досвіді визначати усі переваги та недоліки даного виду аналізу, обирати зручні для себе методи та переконатись у справедливості принципів технічного аналізу.

#### **9.4. Суперечка між техніками та фундаменталістами**

Рішення купити чи продати будь-який актив приймаються на основі визначених методів аналізу. У цьому зв'язку одним із самих проблематичних питань для учасників ринку є оцінка ефективності фундаментального і технічного методів аналізу.

Якщо технічний аналіз в основному займається вивченням динаміки ринку, то предметом досліджень фундаментального аналізу є економічні сили попиту і пропозиції, які викликають коливання цін, тобто примушують їх йти вгору, вниз або зберігатися на існуючому рівні. При фундаментальному підході аналізуються всі чинники, які так чи інакше впливають на ціну товару. Робиться це для того, щоб визначити внутрішню або дійсну вартість товару. Згідно результатам фундаментального аналізу, саме ця дійсна вартість і показує, скільки насправді коштує той або інший товар. Якщо дійсна вартість нижче за ринкову ціну товару, значить товар потрібно продавати, оскільки за нього дають більше, ніж він коштує насправді. Якщо дійсна вартість вище за ринкову ціну товару, значить потрібний купувати, бо він йде дешевше, ніж коштує насправді. При цьому виходять виключно із законів попиту і пропозиції.

Обидва ці підходи до прогнозування динаміки ринку намагаються вирішити одну і ту ж проблему, а саме: визначити, в якому ж напрямі будуть рухатись ціни. Але до цієї проблеми вони підходять з різних кінців. Якщо фундаментальний аналітик намагається розібратися в причині руху ринку, технічного аналітика цікавить тільки факт цього руху. Все, що йому потрібно знати, це те, що такий рух або динаміка ринку має місце, а що саме її викликало - не так вже важливо. Фундаментальний аналітик буде намагатись з'ясувати, чому це відбулося.

Багато фахівців, які аналізують ринок, традиційно відносять себе або до технічних, або до фундаментальних аналітиків. Насправді межа тут дуже розмита. Багато фундаментальних аналітиків мають хоча б початкові навички аналізу графіків. В той же час, немає такого технічного аналітика, який хоча б у загальних рисах не уявляв собі основних положень фундаментального аналізу. Річ в тім, що дуже часто ці два методи аналізу дійсно вступають в суперечність один з одним. Звичайно в самому зародку якихось важливих рухів поведінка ринку не вписується в рамки фундаментального аналізу і не може бути пояснена на основі тільки економічних чинників. Саме в ці моменти, найкритичніші для загальної тенденції, два види аналізу – технічний і фундаментальний – і розходяться якнайбільше. Пізніше, на якомусь етапі вони співпадуть по фазі, але, як правило, надто пізно для адекватних дій трейдера.

Одним з пояснень цієї уявної суперечності є наступне: ринкова ціна випереджає всі відомі фундаментальні дані. Іншими словами, ринкова ціна служить випереджаючим індикатором фундаментальних даних або міркувань здорового глузду. Тоді як ринок вже врахував всі відомі економічні чинники, ціни починають реагувати на якісь зовсім нові, ще не відомі чинники. Найзначніші періоди зростання і падіння цін в історії починалися в ситуації, коли ніщо або майже ніщо, з погляду фундаментальних показників, не провіщало ніяких змін. Коли ж ці зміни ставали зрозумілі фундаментальним аналітикам, нова тенденція вже розвивалася в повну силу.

Фундаментальний аналіз ускладнюється через тенденцію ринку не враховувати та, відповідно, не реагувати на загальновідомі фактори і узгоджувати з ними прогнозування ринку. Ця тенденція руйнує логічний зв'язок між ринком та економічним станом. Наприклад, урядовий продаж стратегічних запасів сировини на слабких ринках можуть спричинити зростання цін тощо.

Учасники ринку по-різному реагують на новини. Дехто потребує переконливішої інформації, ніж інші, аналізу специфічних факторів для прийняття рішення про купівлю або продаж. Спровокувати таку поведінку можуть психологічні фактори, властиві конкретному торговцеві, повільне поширення інформації та відповідна реакція на ринкові зміни<sup>89</sup>.

Технічний аналіз є повною протилежністю фундаментальному, а саме він базується на графіках історичної поведінки суб'єкта і саме це дає можливість

<sup>89</sup> Сохацька О.М. Біржова справа: Підручник/ Сохацька О.М. - 2-ге вид. змін. й доп. - Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. - С. 193.

робити прогнози. Технічні аналітики вивчають конфігурації на графіках цін і часто навіть не знають про який актив іде мова.

Для якісного фундаментального аналізу необхідно враховувати усі фактори, які впливають на попит та пропозицію активу, ринок якого досліджується. Можливо, даний метод є дійсно ефективним, проте достатньо трудомістким. На противагу фундаментальному, технічний аналіз достатньо простий, так як для його виконання необхідно мати мінімум даних. Прихильники цього виду аналізу вважають, що усі фактори впливу на ціну враховані самим ринком.

Фундаментальний метод є більш складним у оволодінні в зв'язку з необхідністю аналізу і прогнозування багатьох складових для прийняття рішень. Технічний аналіз не є складним, більше того сучасні технології дозволяють тестувати та відсіювати непотрібні моделі.

Основною перевагою фундаментального аналізу є пізнання суті явища, а технічного – простота сприйняття. Основним недоліком фундаментального являється складність вибору базових припущень для побудови прогнозів і пріоритизації факторів, технічного – складність вибору ключової конфігурації, яка б визначила поведінку активів в майбутньому. Якщо оцінювати точність визначення напрямку руху ринку, то успіх при проведенні фундаментального аналізу в більшості залежить від конкретного аналітика, технічного – визначається достатньо легко. Що до часу входу на ринок та виходу з нього, звичайно, перевагу має технічний аналіз, так як фундаментальний не дає відповіді на ці запитання.

В усьому світі аналітики віддають перевагу тому чи іншому з видів технічного аналізу. Фундаментальний та технічний аналіз - це принципово різний підхід до вирішення одних і тих самих проблем. Часто боротьба між ними приносить конструктивні зрушення.

Прихильники першого систематизують відому інформацію і створюють на її базі моделі поведінки суб'єкта, що дозволяють робити прогнози. Технічні аналітики вивчають конфігурації на графіках історії цін і створюють сценарії поведінки, часто не знаючи, який актив аналізують, тому що сполучення графічних конфігурацій приводить до одних і тих же прогнозів незалежно від активу. Фундаментальний аналіз популярніший технічного, це легко пояснити з погляду психологічного комфорту: чим більше ми знаємо про суб'єкт аналізу, тим комфортніше себе почуваємо. Наділення ж „картинок” здатністю пророкувати виглядає дилетантством, навіть якщо технічний аналіз використовується кілька століть. Тому, напевно, таке довголіття можливе без практичного підґрунтя.

Парадокс у різниці сприйняття наявних методів, адже обидві концепції рівною мірою ґрунтуються на припущенні про можливість передбачати поведінку суб'єкта, що аналізується. Можна згадати відоме висловлення: „важко прогнозувати, особливо майбутнє”, тобто усе, що стосується будь-якого методу прогнозування, несе значний ризик.

Представники фундаментального аналізу, як правило, відповідають на питання „що?” купувати або продавати, представники технічного аналізу

відповідають на питання „коли?”. Фундаментальні аналітики досліджують закономірності, що діятимуть у майбутньому, а погляд технічних аналітиків спрямований у минуле.

Фундаментальний аналіз може сприяти визначенню ринкового тренда, проте для визначення конкретного моменту здійснення операції фундаментального аналізу часто буває недостатньо. В цьому випадку корисніше використовувати технічний аналіз.

Фундаментальний аналіз звичайно використовується інвесторами, що розраховують на реалізацію довгострокових стратегій, заробляючи на багаторічних тенденціях. Мета такого підходу – „осідлати” тренд, хай навіть не в самому початку його виникнення, і „проїхатися” на ньому до самого кінця. Провидців, які можуть піймати початковий рух тренда, одиниці, і вони можуть це зробити виключно по фундаментальному аналізу, вчасно знайшовши залежність між різними фундаментальними показниками, вибравши з них випереджаючі і зреагувавши на них, коли все інші ще чекають. Довгострокові тенденції багаторічні. На валютному ринку вони, як правило, засновані на відмінностях в темпах зростання національних економік, хоча не виключені і політичні рішення по проведенню цілеспрямованої політики ослаблення або посилення національної валюти.

Технічний аналіз, як правило, використовують гравці, які проводять короткострокові спекуляції, навіть ті, що йдуть врозріз з сильними фундаментальними подіями. Хоча виявлення довгострокових цінових трендів набагато наочніше саме з погляду технічного аналізу, фундаментальному аналізу залишається роль пояснюючої причини цих тенденцій.

І фундаментальний і технічний аналітик мають обмежений погляд на майбутнє. Вважається, що тільки поєднання цих двох поглядів дозволяє отримати найреальнішу картину майбутнього.

## Це цікаво!

### Бенджамін Грехем – „батько вартісного інвестування” і „старійшина Wall Street”

Бенджаміна Грехема (Benjamin Graham) називають батьком сучасного аналізу цінних паперів. Великий інвестор народився в Лондоні 8 травня 1894 року. У 1914 році Бенджамін закінчив Колумбійський університет.

На злеті кар'єри у Грехема виникла ідея. Він замислився над написанням книги, де були б викладені фундаментальні принципи інвестиційної діяльності. Грехем вирішив, що, якщо він займеться викладанням, атмосфера студентської аудиторії буде ідеальною для організації матеріалу і його первинної презентації. У 1928 р. Грехем зайнявся викладацькою діяльністю, від якої 14 роками раніше відмовився на користь фінансової кар'єри.

У 1949 р. була опублікована книга „Розумний інвестор”, про яку Баффет згодом говорив як про „кращу книгу, до цих пір написану про інвестування”. Аналізуючи історію злетів і падінь фондового ринку і ілюструючи прикладами із реального життя, Грехем пояснив, яким чином раціональний підхід дозволяє випереджати ринок. Він показав, якими принципами повинні керуватися інвестори, і яким чином можна визначити, що акції недооцінені.

Грехем помер вночі 21 вересня 1976 року, у віці 82 років. Що стосується інвестиційних принципів Грехема, то вони живі до цих пір і зберігають свою актуальність для консервативних інвесторів. У своїх роботах Грехем підкреслював, що учасники ринку повинні усвідомити фундаментальну відмінність між інвестиціями і спекуляціями. У „Аналізі цінних паперів” він запропонував чітке визначення різниці між цими поняттями: „Інвестиційними є такі операції, які, завдяки ретельному аналізу, обіцяють безпеку початкових вкладень і достатню прибутковість. Операції, що не задовольняють цим умовам, є спекулятивними”.

Грехем запропонував розглядати інвестиції в акції не як автономні ставки гравців на фондовому ринку, а перш за все як купівлю долі або партнерства в підприємстві. З цієї точки зору, власників акцій не повинні особливо хвилювати безладні коливання цін акцій. Якщо в короткостроковій перспективі ринок функціонує як



машина для голосування, де результат залежить від кількості за і проти, то в довгостроковій перспективі він швидше нагадає пристрій, що зважає, показує дійсну вартість тієї або іншої компанії. “Розумний інвестор”, як писав Грехем в однойменній книзі, повинен бути “діловим” (businesslike), тобто відноситися до купівлі акцій як бізнесмен відносить до придбання нового бізнесу. При найбільш “діловому” підході інвестиції є найбільш розумними.

Улюбленою і широко відомою алегорією Грехема є Містер Ринок (Mr. Market). Надзвичайно люб'язний і послужливий, він щодня з'являється біля дверей інвестора, пропонуючи купити або продати акції за різними цінами. При цьому він нагадає невротика або шизофреніка, чії настрої коливаються в межах від неймовірного песимізму до оптимізму. Інколи ціни, які називає Містер Ринок, видаються цілком правдоподібними, але часто вони просто смішні. Сьогодні він може раптом підвищити ціну купівлі або продажу, а завтра різко понизити її або взагалі виявитися байдужим до того, чи будуть акції куплені або продані.

Інвестор може або погодитися із запропонованою ціною і здійснити операцію, або повністю проігнорувати пропозицію. Містер Ринок не буде в претензії і повернеться наступного дня, щоб назвати нову ціну. Суть алегорії Грехема полягає в тому, що інвесторам, до яких апелює Містер Ринок, не слід приймати чудасії і коливання його настроїв за щось раціональне, що визначає дійсну ціну їх акцій. Інвестори повинні намагатися отримати переваги від безрозсудності ринку, а не брати участь в них. Їм краще сконцентрувати увагу на аналізі результатів компаній, акціями яких вони володіють, і на отриманні дивідендів, не дуже звертаючи увагу на ірраціональну поведінку Містера Ринку. Майстерний і успішний інвестор повинен ухвалювати самостійні рішення, керуючись своєю власною думкою про фундаментальну вартість інвестиційних інструментів, а не чужими думками або спрямованістю ринку в конкретний момент.

В той же час Грехем не вважає, що ринкові коливання цін, слід повністю ігнорувати. Вони можуть послужити індикатором того, що із акціями відбувається щось не добре (або, навпаки, ситуація стала сприятливішою). Основне ж їх значення, за словами Грехема, полягає в тому, що „вони забезпечують можливість розумно купувати, коли ціни різко падають, і розумно продавати, коли вони сильно зростають”.

На закінчення хочеться привести слова Бенджаміна Грехема про те, що він хотів щодня робити щось безглузде, щось творче і щось великодушне. Поза сумнівом, великодушність ученого і практика, щедрість що поділився із світом своєю великою інвестиційною філософією, принесла неоцінну користь багатьом поколінням учасників фондового ринку. Для послідовників Грехема спекуляції перетворилися на розумні інвестиції, а вибір акцій із сліпої гри став результатом наукового аналізу. Не випадково його до цих пір називають “старійшиною Wall Street”.

Джерело: [www.k2kapital.com](http://www.k2kapital.com)

### **Запитання для перевірки знань:**

1. Охарактеризуйте сучасні фінансові ринки.
2. Які теорії лежать в основі більшості сучасних фінансових рішень? Охарактеризуйте їх.
3. В чому суть теорій ефективного ринку та випадкових блукань?
4. В чому суть фундаментального аналізу?
5. Охарактеризуйте основні групи новин фундаментального характеру та їх джерела.
6. В чому суть технічного аналізу?
7. На чому ґрунтується концепція технічного аналізу?
8. Яка інформація використовується при проведенні технічного аналізу?
9. В чому полягають переваги та недоліки технічного аналізу?
10. В чому полягають основні відмінності між фундаментальним та технічним аналізом?

## Тема 10. Електронний трейдинг та програмна торгівля

Програмна торгівля належить до питань, які стали досить популярними за останні роки. Історія фінансових ринків, мабуть, не знала іншого методу торгівлі, який викликав би стільки критики і нерозуміння. Одним з джерел плутанини є те, що термін програмна торгівля водночас використовується як для опису цієї операції, так і як узагальнене найменування самих різних торгових стратегій, реалізованих у вигляді комп'ютерних систем (наприклад, страхування портфеля). Розглянемо найбільш поширенні визначення програмної торгівлі.

Одне із найпростіших та найзагальніших визначень програмної торгівлі дає Фабоцці Ф. Згідно нього програмна торгівля полягає в купівлі і/або продажі великої кількості різних акцій одночасно. Подібні операції називають також торгівлею «корзиною» цінних паперів (basket trades), оскільки продається і купується набір, або «корзина», цінних паперів. Інституційний інвестор може використовувати програмну торгівлю, при переміщенні коштів з одного сегменту ринку в інший, перебудові портфеля відповідно до вибраної інвестиційної стратегії, та ліквідації портфеля активів при виконанні спонсорського плану<sup>90</sup>.

Схоже визначення дає Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE): програмна торгівля – торгівля цінними паперами, яка включає в себе широкий спектр портфельних стратегій торгівлі портфелями, що представляє собою купівлю та продаж групи цінних паперів із принаймні п'ятнадцяти акцій<sup>91</sup>.

Нью-Йоркська фондова біржа донедавна визначала термін «програмна торгівля» інакше. Під ним розумілася «портфельна стратегія торгівлі, що втягує в купівлю чи продаж понад 15 видів акцій, які мають повну ринкову вартість понад 1 млн. дол. і вище»<sup>92</sup>. З 17 квітня 2007 р. Комісія з цінних паперів і бірж США (Securities USA) запропонувала внести зміни у визначення програмної торгівлі і скасувати обмеження на доларовий обсяг торгівлі для заміни вимог спрощеної аудиторської перевірки відповідно до положення 410B (Reports of Listed Securities Transactions Effected Off the Exchange)<sup>93</sup>.

Отже, вищезазначені визначення програмної торгівлі вказують на одну її характерну ознаку, на купівлю/продаж корзини цінних паперів із щонайменше 15 акцій. Проте сьогодні в поняття програмна торгівля вкладають більше значення, ніж просто торгівля корзиною цінних паперів.

Поширеним є визначення програмної торгівлі, яке вказує на технологію проведення торгівлі в зв'язці із конкретними торгівельними майданчиками. Оскільки програмна торгівля найбільш широко використовується на Нью-Йоркській фондовій біржі, то її дуже часто пов'язують саме із цією біржею: програмна торгівля – це тип торгівлі цінним паперами, який включає акції з

<sup>90</sup> Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XXVIII, 932 с. – С. 53.

<sup>91</sup> <http://www.nyse.com/press/1251367637915.html>

<sup>92</sup> [http://online.barrons.com/public/page/9\\_0210-nysepgtd.html](http://online.barrons.com/public/page/9_0210-nysepgtd.html)

<sup>93</sup> Торгові системи-роботи на фондовому ринку. Побединський О. // [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/020.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/020.htm)

лістингу NYSE, та відповідні опціони, які котируються на Chicago Board Options Exchange або American Stock Exchange, та ф'ючерсний контракт на фондовий індекс Standard & Poor's 500 на Chicago Mercantile Exchange<sup>94</sup>. Відмінною особливістю цієї торгівлі є те, що вона базується на певному стійкому відношенні між цінами пов'язаних фінансових інструментів, а не на фундаментальних характеристиках фінансових активів (прибутки, дивіденди, перспективи, відсоткові ставки, коливання курсів валют та ін.). Згідно New York Stock Exchange програмна торгівля складає від 30 до 40 % в денних обсягах торгів на цій біржі.<sup>95</sup> Ці числа показують домінування програмної торгівлі на NYSE.

Отже, за своєю суттю програмна торгівля є класичною арбітражною операцією, в процесі якої на одному з двох взаємозв'язаних ринків здійснюється купівля, а на іншому — еквівалентний короткий продаж. Метою операції є отримання невеликої, майже безризикової норми прибутку за рахунок короточасного розходження цін на таких ринках. При програмній торгівлі купують або продають групи окремих акцій проти еквівалентних за ціною вкладень у ф'ючерсну позицію на індекс акцій, коли ці акції вважаються недооціненими або переоціненими, в порівнянні з ф'ючерсами. При цьому ця торгівля відбувається тоді, коли цінова розбіжність достатньо велика, щоб забезпечити ціновий дохід на додаток до без ризикової ставки (після врахування вартості операції). За рахунок цього програмна торгівля зазвичай сприяє узгодженню цін на акції і ф'ючерсних котировок на індекс акцій. Отже сьогодні під програмною торгівлею розуміють готівково-ф'ючерсний арбітраж, індексний арбітраж<sup>96</sup>. Але так було не завжди.

Як правило програмною торгівлею займаються великі інституційні інвестори, такі як Goldman Sachs (найкрупніший програмний торговець), Credit Suisse First Boston, UBS Securities, Barclays Capital, SG America's Securities та Morgan Stanley. Протягом другого кварталу 2009 року Goldman Sachs зафіксувала рекордні прибутки, значна частка яких приписуються програмній торгівлі<sup>97</sup>.

Найпростіша програмна торгівля почалась в сімдесяті, та характеризувалась пробіжками між постами маркет-мейкерів на Нью-Йоркській фондовій біржі<sup>98</sup>. З того часу технологія стала набагато складнішою та ефективнішою. Сьогодні професійні інвестиційні менеджери та брокери можуть дати накази на купівлю та продаж групи акцій прямо зі свого комп'ютера на комп'ютер біржі.

Програмна торгівля набула інтенсивного розвитку завдяки трьом взаємопов'язаним умовам. По-перше, індивідуальних інвесторів навчили, що торгівля диверсифікованого портфеля цінних паперів виключає деякі інвестиційні ризики, характерні окремим акціям. По-друге, інституційні

<sup>94</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Program\\_trading](http://en.wikipedia.org/wiki/Program_trading)

<sup>95</sup> [http://www.nyse.com/pdfs/Weekly\\_History\\_with\\_New\\_Method2.pdf](http://www.nyse.com/pdfs/Weekly_History_with_New_Method2.pdf)

<sup>96</sup> Маршал Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1998. - 784 с. - С. 679.

<sup>97</sup> <http://www.ft.com/cms/s/0/e51f695a-8220-11de-9c5e-00144feabdc0.html>

<sup>98</sup> <http://www.econlib.org/library/Encl/ProgramTrading.html>

інвестори почали торгувати більшими пакетами акцій ніж раніше. Ці професійні інвестори вели свою диверсифіковану торгівлю прямо на фондовому ринку як програмні торговці, або на ф'ючерсному та опціонному ринках, де вони мали можливість торгувати контрактами, які пов'язанні із змінами фондових індексів, таких як Standard and Poog's 500. По-третє, розвиток технологій зменшив транзакційні витрати.

Програмну торгівлю асоціюють із деякими стратегіями торгівлі, включаючи такі як стратегія усереднення ціни, стратегія страхування портфеля та стратегія індексного арбітражу. Розуміння цих стратегій є важливим для того, щоб зрозуміти роль програмної торгівлі для фондового ринку. Люди використовують програмну торгівлю із двох причин: досягти цілей, які включають декілька цінних паперів, та із арбітражних міркувань (заробити на різниці в цінах між фондовим ринком та ринком деривативів)<sup>99</sup>.

Щоб зрозуміти перший мотив до програмної торгівлі, необхідно уявити інвесторів, які купують сертифікати взаємного інвестиційного фонду. Якщо таких інвесторів багато, то вони дають сигнал менеджерам фонду купити портфель акцій, що і буде програмною купівлею. Якщо багато інвесторів прийняли рішення вийти із інвестиційного фонду, то вони дають сигнал менеджерам фонду продавати портфель акцій, тобто здійснити програмний продаж.

Розглянемо основні інвестиційні стратегії, які зазвичай асоціюються із програмною торгівлею. Перша із них це стратегія усереднення, або стратегія «купувати дешево, продавати дорого», що насправді легше сказати, ніж зробити. Згідно цієї стратегії інвестиційні менеджери переводять частину активів фонду в портфель акцій коли ціни знижуються, та навпаки, виводять активи із портфелю акцій (продають) коли ціни високі. Ця стратегія є ефективною коли ціни рухаються в певному коридорі, але якщо ціна виходить за його межі, то стратегія стає непридатною. Оскільки ця стратегія викликає купівлю, коли ціни падають, та продажі, коли ціни ростуть, то можна стверджувати, що в даному випадку програмна торгівля приводить до зменшення цінової волатильності.

З програмною торгівлею пов'язують також стратегію хеджування портфеля цінних паперів. Використання цієї стратегії навпаки приводить до купівель акцій в періоди їх росту, та продажу в періоди падінь. Але найчастіше програмну торгівлю асоціюють із індексним арбітражем між фондовим ринком та ринками ф'ючерсів та опціонів, та в останні роки ці два поняття ототожнюють.

Програмна торгівля як синонім індексного арбітражу була розроблена фінансовими інженерами (квант джоками), які використовували метод кількісних досліджень. Вона стала можливою завдяки введення в практику ф'ючерсів на фондовий індекс. Це відбулось в 1982 році, коли Kansas City Board of Trade ввела ф'ючерсні контракти на Value Line Composite Index. За

<sup>99</sup> <http://www.econlib.org/library/Encl/ProgramTrading.html>

ними послідували ф'ючерсні контракти на індекси S&P 500 та MMI – варіант індексу Доу-Джонса<sup>100</sup>.

Завдяки тому, що ціни фінансових продуктів на ринку ф'ючерсів та опціонів є похідними від цін на базові готівкові активи, їх ціни є математично пов'язанні. Коли ціна на один актив падає нижче від її математичного відношення до ціни на пов'язаний актив, індексний арбітражер може купити дешевший продукт, та водночас продати дорожчий, таким чином зафіксувавши прибуток. Але під час купівлі дешевого активу ціна на нього росте, а продажу дорожчого – падає. Це відбувається до тих пір поки ціни на ці активи знову не прийдуть до певного математичного відношення. Тому справедливим буде твердження, що індексний арбітражер діє як зв'язківний між ф'ючерсним ринком та ринком акцій.

Для індексного арбітражу найчастіше використовують фондовий індекс Standard and Poor's 500 (S&P 500), в розрахунок якого входять 500 вибраних компаній із США, які мають найбільшу ринкову капіталізацію. Як зазначалось вище для індексного арбітражу використовують два ринки: спотовий, або готівковий та ринок деривативів, або похідний ринок. Спотовим ринком виступає біржа на якій котируються акції, які входять у розрахунок індексу. Похідним ринком є біржа на якій торгуються ф'ючерси або опціони на даний фондовий індекс. Оскільки базовим активом для цих контрактів є значення фондового ринку в майбутньому, то між цінами акцій та котировками ф'ючерсів та опціонів існує строга математична залежність.

Виходячи із цієї залежності можна визначити справедливу вартість ф'ючерса на певний індекс. Формулу для визначення Fair Value (справедливої вартості) запропонував професор Ганс Столл з університету Вандербіт, який є одним із провідних світових академічних авторитетів з питань фондового ринку, опціонів, програмної торгівлі та багато іншого. Він запропонував наступну формулу:

$$\text{Fair Value} = S [1 + (I - D)]$$

де, Fair Value – справедлива вартість ф'ючерсного контракту;

S – поточне значення індексу;

I – безризикова ставка, або ставка, під яку можна взяти кредит, щоб купити акції, які входять в розрахунок індексу;

D – дивіденди, отриманні від володіння акціями<sup>101</sup>.

Необхідно зазначити, що кредитна ставка та дивіденди визначаються виходячи із терміну, який рівний часу до виконання ф'ючерсного контракту. При наближенні часу виконання ф'ючерсного контракту ф'ючерсна ціна на індекс наближається до спотового значення самого індексу, та в кінцевому результаті вони повинні зійтись. Різниця між ними може пояснюватись лише витратами на проведення операції.

Премія, або спред – це різниця між справедливою вартістю ф'ючерса та його поточною котировкою. Премія як правило знаходиться в межах від 5\$ до -

<sup>100</sup> Маршал Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с. – С. 679.

<sup>101</sup> <http://invest-faq.com/articles/deriv-futures-fair-value.html>

5\$ по ф'ючерсу на індекс S&P 500<sup>102</sup>. Коли премія росте вище певного рівня, розпочинається програмна купівля. Великі інституційні трейдери купують акції які входять в S&P 500 на NYSE та на противагу продають ф'ючерс на індекс S&P 500 на CME. Коли премія падає нижче певного рівня розпочинається програмна продаж, яку великі інституційні трейдери проводять точно навпаки.

Уявіть ситуацію, що на ринку ціни знаходяться в стані рівноваги та ціна ф'ючерсного контракту на індекс рівна справедливій вартості (Fair Value) по відношенню до ринкових цін акції. Далі виходять позитивні новини про стан економіки. Новини передаються на ринок через купівлю на обох ринках (спотовому та ф'ючерсному). Та обидві ціни починають рости. З деяких причин ціни на ф'ючерси рухаються швидше ніж ціни фондового ринку. Таким чином ф'ючерсна ціна на індекс росте вище своєї справедливої вартості по відношенню до фондових цін. Тоді розпочинається індексний арбітраж, починається купівля відносно дешевих активів (акцій) та продаж відносно дорогих (ф'ючерсів).

Результатом програмної торгівлі є повернення до їх відносної справедливої вартості на новому вищому рівні, зумовленому позитивними новинами. Якщо говорити про фондову складову арбітражу, то спусковим гачком для наказів до програмної купівлі була цінова невідповідність. А ефектом наказів на програмну торгівлі стало переміщення новин із ф'ючерсного ринку на фондовий.

Існує декілька правдивих пояснень того, чому ф'ючерсні ціни реагують на новини швидше, ніж базовий індекс. По-перше, спотовий індекс не може повністю вловити ефект появи нової інформації до тих пір, поки деякі акції отримують можливість брати участь в торгах. Але лише деякі акції такі ж ліквідні, як і похідний від них ф'ючерс на фондовий індекс. Таким чином затримка в торгівлі деякими акціями породжує затримку в реакції спотового індексу.

По-друге, немає сумнівів, що торгувати одиницею індексного ф'ючерсу торгувати дешевше, ніж всіма акціями, які входять в його розрахунок. Тому торгувати по інформації набагато ефективніше за допомогою ф'ючерсу, ніж за допомогою акцій.

По-третє, цілком реально, що легше визначати ринкову вартість нової інформації, ніж вартість цієї ж інформації по окремим акціям. Якщо це так, то трейдери будуть намагатись «висловлювати» свою думку спочатку на ф'ючерсному ринку<sup>103</sup>.

Існують компанії, які щодня розраховують справедливу вартість ф'ючерсів на різні індекси та розраховують граничні значення премій, при яких має включатись програмна торгівля на купівлю та продаж, та відображають цю інформацію на свої сайтах<sup>104</sup>. На практиці індексний арбітраж не є дуже складною та значною справою, кожен може робити це щодня. Уявіть, що ви стоїте в черзі до каси в McDonald's, та бачите що черга до сусідньої каси

<sup>102</sup> [http://en.wikipedia.org/wiki/Program\\_trading](http://en.wikipedia.org/wiki/Program_trading)

<sup>103</sup> Маршал Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с. – С. 683.

<sup>104</sup> <http://www.indexarb.com/index.html>

набагато коротша ніж ваша. Ви швидко переходите до іншої каси, продаючи довгу чергу та купуючи коротку. Коли ви це робите то довга черга стає коротшою, а коротка довгою. В цьому і є суть індексного арбітражу: ви заробляєте гроші без всякого шкоди, вирівнюючи ціни, чи довжину черги.

Головними інституційними трейдерами, які використовують індексний арбітраж є Royal Bank of Canada та Deutsche Bank. Індексний арбітраж складає від 2 до 10% в денних обсягах програмної торгівлі<sup>105</sup> на Нью-Йоркській фондовій біржі.

Стратегія програмної торгівлі ускладнюється наявністю вартістю операції. Продаж (або купівля) акцій та купівля (або продаж) ф'ючерса пов'язанні з деякими витратами. Сюди включаються ринкові витрати, пов'язанні із виконанням заявок на ринку. Вартість угод мінімізується за допомогою використання комп'ютерних систем реєстрації угод. Якщо враховувати наявність транзакційних витрат, які ми позначимо через  $C$ , то формула для визначення справедливої вартості може набути наступного вигляду:

$$\text{Fair Value} = S [1 + (I - D)] \pm C^{106}$$

Це підводить нас до поняття безарбітражного вікна. Доки ф'ючерсна ціна залишається всередині вікна, індексний арбітраж не вигідний. Проте якщо ф'ючерсна ціна піднімається вище вікна, тоді ф'ючерс продається, а акції купуються. Якщо ж ф'ючерсна ціна падає нижче вікна, то ф'ючерс купується, а акції продаються.

Програмна торгівля використовується в таких широких масштабах, що поява будь-якої можливості безризикового виграшу викликає потужний рух капіталу на фондовий ринок або із нього. Наприклад, часто трапляється так, що мільярди доларів переміщуються протягом декількох хвилин. Це часто супроводжується різким рухом цін створює видимість підвищеної волатильності.

Тепер поговоримо про деякі міфи які стосуються програмної торгівлі. В дев'яностих роках в фінансовій пресі часто можна було зустріти аналітичні статті, в яких причиною різких змін цін на фондовому ринку називалась наявність або навіть відсутність програмної торгівлі<sup>107</sup>. Навіть в межах однієї торговельної сесії зростання цін вранці пояснювалось програмними купівлями, а падіння вдень – програмними продажами. Програмну торгівлю почали розглядати як незалежну рушійну силу ринку.

На перший погляд може здатися, що ріст (або падіння) на ринку акцій відбувається внаслідок програмних купівель (або продаж). При цьому випускається важливий момент, що зміна ф'ючерсних цін на індекс акцій, яка є причиною програмної торгівлі, сама є наслідком зміни в інших секторах, тісно пов'язаних із акціями: на ринках облігацій, валюти, товарів. Проте рух, який зародився на будь-якому фінансовому ринку пов'язаному із ринком акцій, не

<sup>105</sup> [http://online.barrons.com/public/page/9\\_0210-nysepgtd.html](http://online.barrons.com/public/page/9_0210-nysepgtd.html)

<sup>106</sup> Маршал Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с. – С. 681.

<sup>107</sup> Джон Дж. Мерфи. Межрыночный технический анализ. – М.: Диафрагма, 1999. – 317 с. – С. 274.

передається безпосередньо на ринок акцій, а проходить спочатку через ф'ючерси на індекси акцій, і лише після цього поширюється на ринок акцій.

У вісімдесятих роках двадцятого століття програмну торгівлю почали часто звинувачувати в різких змінах ціни на ринку акцій, особливо у падіннях. Деякі люди, в тому числі регулятори з комісій по цінних паперах та біржах США, вважали, що програмна торгівля спричинила або принаймні загострила жовтневу кризу 1987 року. Проте більшість фінансистів та економістів вважають, що роль програмної торгівлі в цьому випадку значно переоцінили.

Як правило, будь-який програмно-орієнтований продаж акцій закривається їх подальшою (офсетною) купівлею. Враховуючи цю обставину, а також те, що більшість програмних трейдерів починають торгівлю з довгих позицій по акціях, скомбінованих з короткими позиціями по ф'ючерсах, слід визнати досить слабкими аргументи тих, хто винить програмну торгівлю в падіннях на ринках акцій. Більше того, в світлі достатності економічних доказів зниження волатильності споріднених ринків за рахунок арбітражних операцій зв'язок між волатильністю і програмною торгівлею стає, в кращому разі, суперечливим.

Страховання портфеля — це систематичний продаж ф'ючерсів на індекс акцій при зниженні вартості їх портфеля з метою зниження інвестиційного ризику. Страховання портфеля засноване на концепції плавності руху ринкових цін. У разі різких сильних рухів результати застосування даної тактики можуть істотно розійтися з теорією. Подібне спостерігалось 19 жовтня 1987 року, коли ціни, перескочивши через порогові рівні продажів страхування портфеля, викликали лавину наказів на продаж, які були виконані по цінах значно нижчих за теоретичні рівні. Можливо, страхування портфелів і стимулювало той жовтневий обвал. Але резонно відзначити і те, що рушійні сили, що стоять за цим обвалом, все одно привели б до аналогічного падіння ринку, нехай і протягом тривалішого часу.

Чи це так — ми вже не дізнаємося ніколи. Програмна торгівля навряд чи могла зіграти важливу роль в краху того жовтневого тижня, оскільки велика затримка з відкриттям торгів по окремих акціях, сильна плутанина в домінуючих цінових рівнях і біржові правила, що обмежують застосування автоматизованих систем ініціації операцій, серйозно перешкодили її розгортанню.

Сьогодні програмну торгівлю важко собі уявити без використання сучасних комп'ютерних технологій. Спеціальні комп'ютерні програми відстежують ситуацію на різних пов'язаних ринках, обробляють її та видають рішення щодо проведення арбітражних операцій. Все частіше накази на проведення програмної купівлі або продажу віддають самі програми без участі людини. Тому програмну торгівлю почали тісно пов'язувати із використанням комп'ютерів під час торгівлі на фінансових ринках.

Сьогодні все частіше під програмною торгівлею розуміється використання арбітражерами, спекулянтами і інституційними інвесторами спеціальних комп'ютерних програм для здійснення операцій купівлі/продажу при управлінні портфелем цінних паперів. Подібні програми дозволяють відстежувати відразу



декілька ринків і цінних паперів і «подають сигнали» до купівлі або продажу, коли на ринку складаються сприятливі умови для отримання прибутку або виконуються вимоги, закладені як орієнтир для поповнення або закриття позиції<sup>108</sup>. На нашу думку правильніше назвати таку торгівлю не програмною, а торгівлею по алгоритму, або автоматизованою торгівлею.

В останні роки з'явилося безліч раніше невідомих можливостей і нових інструментів торгівлі, що знаходять широке застосування на фондових біржах. Зокрема, стало можливим створювати і використовувати не тільки механічні, але й автоматичні торгові системи, що працюють без участі людини. Йдеться не про біржовий чи позабіржовий торговельні механізми, а про індивідуальні торгові системи, за допомогою яких здійснюється купівля і продаж цінних паперів окремими учасниками ринку.

Багато торгових систем подаються в закритій для споживача формі – у вигляді чорної скрині, алгоритм роботи якої недоступний для вивчення. Брокерські компанії та інвестори, що функціонують сьогодні на ринку цінних паперів, стикаються з необхідністю побудови, тестування і застосування подібних систем.

Зараз існує два основних тлумачення терміна «торгові системи». Під торговими системами розуміють як інфраструктуру фондового ринку, тобто біржові чи позабіржові системи, так і системи-правила, що застосовують при веденні торгівлі або на підставі яких реалізують програми, що самостійно здійснюють торгівлю.

Це цікаво

#### Десять найбезглуздіших і найдорожчих помилок біржових гравців

Завдяки розвитку комп'ютерних і телекомунікаційних технологій біржова торгівля здійснюється із швидкістю натиснення клавіші. Так само блискавично здійснюються помилки. На електронному торговому майданчику друкарська помилка або невірно натиснута клавіша може коштувати мільйони доларів і навіть спровокувати обвал ринку.

**Вересень 2006 року.** Трейдер компанії J. P. Morgan Securities Japan натиснув не ту клавішу на комп'ютері, внаслідок чого на продаж були виставлені не ті акції. Коли помилка виявилася, J. P. Morgan Securities Japan довелося знов купувати продані папери. Зважаючи на те, що в другій половині дня біржовий індекс виріс, викувати акції довелося за вищою ціною. За оцінкою експертів, втрати компанії від неправильної операції не перевищили 50 млн. доларів.

**Червень 2006 року.** Японська компанія Tachibana Securities виставила замовлення на продаж 2,6 тис. акцій інтернет-компанії Adways за ціною 1670 ієн (14,47 долара) за папір, притому що напередодні компанія розмістила 2,4 тис. акцій по 1,4 млн. ієн (12 тис. доларів) за штуку. Хоча помилку помітили миттєво, і замовлення зняли, 1482 акції вже було продано. Втрати брокер оцінив більш ніж в 1,5 млн. доларів.

**Грудень 2005 року.** Рекордну помилку допустив трейдер японської компанії Mizuho Securities. Брокер отримав замовлення на продаж однієї акції рекрутінгової компанії J-Com. Це трапилося в перший же день торгів J-Com: напередодні компанія розмістила акції за ціною 610 тис. ієн (5 тис. доларів). Брокер помилково ввів в комп'ютер замовлення на продаж 610 тис. акцій за ціною одна ієна.

<sup>108</sup> <http://www.finam.ru/dictionary/wordf004DB/default.asp?n=1>

**Квітень 2003 року.** Британський трейдер помилково придбав 500 тис. акцій компанії GlaxoSmithKline за ціною 13 фунтів за акцію тоді як ринкова ціна складала менше 70 пенсів. Збиток – більше 6 млн. фунтів, повідомляє The Wall Street Folly.

**Листопад 2002 року.** Клерк брокерської фірми, що виставляв котирування компанії Ryanair, переплутав ціну акцій в євро і фунтах. Ця помилка миттєво підняла індекс Лондонської фондової біржі на 61% з 404,5 до 653,7 пункту.

**Жовтень 2002 року.** Через те, що один британський трейдер помилився при введенні ціни ф'ючерсу, торгівля на біржі Eurex, найкрупнішому майданчику по роботі з похідними фінансовими інструментами, зупинилася на три години, а біржовий індекс впав на 500 пунктів.

**Вересень 2002 року.** Трейдер Eurex, що мав намір продати один контракт на німецький індекс DAX на рівні 5180 пунктів, продав 5180 контрактів, що привело до обвалу.

**Грудень 2001 року.** Трейдер швейцарського банку UBS Warburg за пару секунд добився феноменального результату – завдав своїй компанії збитку в 71 млн. фунтів. Він намагався продати 16 акцій японської компанії Dentsu по 600 тис. йен за акцію, а натомість продав 610 тис. акцій за ціною в шість йен.

**Травень 2001 року.** Трейдер інвестбанку Lehman Brothers хотів продати акцій на 3 млн. фунтів, проте вписав дуже багато нулів і продав акцій на 300 млн. фунтів.

**Листопад 1999 року.** Дилер сперся ліктем на клавіатуру і випадково продав 16 тис. акцій компанії Premier Oil загальною вартістю більш ніж 1,8 млн. фунтів.

Торгова система (як інфраструктура) – це сукупність обчислювальних засобів, програмного забезпечення, баз даних, телекомунікаційних пристроїв та іншого устаткування, що забезпечує можливість здійснення угод, а також підтримку, збереження, обробку і розкриття інформації, необхідної для підготовки та виконання угод з цінними паперами і фінансовими інструментами<sup>109</sup>.

З розвитком програмного забезпечення для торгівлі на фондовому ринку стали актуальними інші системи, що також називаються торговими.

Торгова система — це низка взаємозалежних правил щодо входу в ринок і виходу з нього. У найпростішому вигляді торгова система є засобом систематизації і спрощення торгівлі на біржі.

Із сучасних позицій можна дати й інше визначення: торгова система – це заміник трейдера на ринку, робот, що веде торгівлю фінансовими активами.

Донедавна торгівлю в основному здійснювали люди – трейдери, які були вповноважені розпоряджатися грошима на відкритому для торгівлі спеціальному рахунку. Трейдери виставляли ордери на купівлю чи продаж цінних паперів або валюти, а брокери задовольняли їхні ордери. У кожного успішного трейдера в процесі роботи формувалася власний підхід до торгівлі і свої погляди, що відображалися на його торгових методах. Отже, торгівля набувала системного характеру. Як тільки стало можливим програмно реалізовувати методи торгівлі, ефективність торгівлі таких трейдерів зростає. Ведення торгівлі із застосуванням комплексу програм уже займає провідні позиції.

<sup>109</sup> Побединський О. Торгові системи-роботи на фондовому ринку. // [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/020.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/020.htm)

Класичне визначення механічної торгової системи дається Наузером Дж. Бальсарою. Механічна система торгівлі (МТС) – це набір правил, що визначають вхід і вихід з торгівлі<sup>110</sup>.

Передбачається, що правильна механічна система торгівлі має характерний і повторюваний набір угод. Якщо спиратися на припущення про те, що ситуації на ринку, які сталися в минулому, будуть мати місце й у майбутньому, то механічна система у своїх статистичних межах буде давати очікувані результати.

Механічна торгова система тільки виробляє сигнали на купівлю чи продаж, ведення самої торгівлі вона не здійснює.

У закордонній літературі на рівні з механічними торговими системами зустрічаються визначення систем чорних скринь і мані-машин (money machine), але ці визначення не характеризують автоматичну систему повною мірою. Термін «чорна скриня» позначає систему, механізм роботи якої прихований. Такі системи, як правило, мають «вхід» для введення інформації і «вихід» для відображення результатів роботи. Будову «чорних скринь» і їхню роботу вивчають за вихідними даними і реакціями системи на різні вхідні дані. Термін «мані-машина» позначає будь-який пристрій (механізм, алгоритм), здатний робити гроші в переносному і буквальному значенні.

АТС – торгова система, здатна самостійно відкривати і закривати торгові позиції в реальний момент часу. Основною її відмінністю від механічної торгової системи є наявність механізму, що відповідає за доставку торгового наказу на біржу. Це дає можливість вести торгівлю без особистої участі людини. Іншими словами здійснювати автоматичне введення ордерів на біржу чи на торгову платформу брокера.

Головною перевагою автоматичної торгової системи є її цілісність і самодостатність, тобто вона має закінчений набір програмних та апаратних рішень, необхідних для самостійного функціонування і ведення торгівлі.

Часто трейдери і брокери для позначення АТС використовують назву «торговий робот» або «торговий автомат».

Не дивлячись на безліч публікацій і заяв в ЗМІ і наукових виданнях про перспективи і можливості автоматичної торгівлі на фондовому ринку, достатньо складно знайти таку ефективну торговельну систему. Як правило, подібні публікації переслідують банальні цілі — підвищити привабливість компанії для клієнтів і, як наслідок, привернути інвестиції в управління, що віддалено нагадує автоторгівлю.

Торгова система тільки тоді може бути ефективною, коли в неї включено три найважливіші елементи: прогнозування (імовірність зміни) цін, торговельна тактика і управління капіталом.

Прогнозування цін покликане показати, в яку сторону рухатиметься ринок. Це принципово важливий крок, який передуює ухваленню рішення.

---

<sup>110</sup> Побединський О. Торгові системи-роботи на фондовому ринку.// [http://www.ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/020.htm](http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/020.htm)

Прогнозування цін допомагає побудувати стратегію дій: грати на підвищення або на пониження.

Торгова тактика визначає конкретний момент входу в ринок і виходу з нього. Її роль особливо важлива при роботі на ринку ф'ючерсів, оскільки гарантійний внесок достатньо низький і відповідно можливий «ефект важеля», що не залишає інвесторові права на помилку. Нерідко буває так, що рішення щодо напрямку руху ринку ухвалене правильно, проте через невчасність укладення угоди інвестор зазнає збитків. Як правило, тактика торгівлі носить виключно технічний характер. Таким чином, навіть якщо інвестор віддає перевагу фундаментальному підходу, на деяких етапах роботи на ринку йому все одно доведеться використовувати технічні інструменти, щоб визначити конкретні точки входу в ринок і виходу з нього.

Управління капіталом включає сукупність питань, пов'язаних з вкладенням засобів: оптимального складу портфеля, диверсифікації, оцінки величини вкладень в конкретний ринок, використання стоп-ордерів, правильне визначення співвідношення можливого прибутку і збитків, вибір тактики дій після періодів успіху або невдач, а також певного стилю торгівлі — «консервативного» або «агресивного».

Процес взаємодії всіх трьох елементів торгових систем можна представити наступним чином: прогнозування цін підказує, що робити (купувати або продавати), тактика допомагає визначити, коли це робити, а правила управління капіталом — вирішити, яку частину коштів вкласти в операцію.

Ринок має три основні напрями руху: висхідний тренд; низхідний тренд; флет, або бічний рух. Відповідно, залежно від стану ринку торгові системи повинні розділятися і ефективно працювати на певних ділянках тренда. По характеру завдань, поставлених інвестором, торгові системи можна розділити на декілька основних видів:

- Трендові торгові системи. Алгоритми таких систем засновані на слідуванні за домінуючою в даний момент тенденцією. Переваги трендових торгових систем — простота у виконанні і використанні, великі прибуткові операції, мала кількість транзакційних витрат. Проте в моменти ненапрявленого руху, тобто флета, такі торгові системи приносять тривалі серії невеликих збиткових операцій. Ще одним недоліком трендових систем є «просковзування», тобто при відносно великому об'ємі операції необхідний розмір портфеля може бути сформований тільки при істотній зміні ціни активу. При недостатній ліквідності активу або в моменти сильних цінових рухів «просковзування» може зводити нанівець прибутковість торгових алгоритмів.
- Контртрендові, або флетові, торгові системи застосовують при ненапрявленій ціновій динаміці. Вони працюють виключно «проти ринку». Основні переваги контртрендових торгових систем — відсутність «просковзування», можливість оперувати великим об'ємом портфеля. Проте при направленому русі (тренді) торгова система абсолютно непридатна із-за отримання істотних втрат, що значно перевищують прибутки.

- Арбітражні торгові системи відстежують «перекоси» по одному активу на різних біржових майданчиках або на одному біржовому майданчику по споріднених активах. Даний вид торгових систем працює виключно у взаємодії з системою автоматичного введення заявок, використовуючи значну перевагу в швидкості їх введення і проведення «блискавичних» арбітражних операцій.
- Спредові торгові системи дозволяють миттєво здійснювати операції і отримувати прибуток на різниці між котируваннями купівлі і продажу одного активу із застосуванням лімітованих заявок. Одна з основних рис спредових торгових систем — дуже велика кількість операцій (30— 50% від загальної кількості), укладених на організованому ринку цінних паперів. Їх застосування порівнянне з діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів, що здійснюють функції маркет-мейкерів. Застосування спредових торгових систем можливе тільки при низьких транзакційних витратах.

Основними перевагами систем автоматичної торгівлі є:

- відсутність емоційного підходу до операцій;
- можливість послідовних прибуткових операцій і, як наслідок, отримання надвисоких доходів;
- гарантоване виконання «сигналів» алгоритму і дотримання всіх статистичних закономірностей;
- зниження ризику катастрофічних збитків.

Отже, поняття «програмна торгівля» є досить заплутаним та неоднозначним. З часом це поняття набувало нового змісту. Сьогодні ми можемо визначити програмну торгівлю, як торгівлю на фондовому ринку згідно стратегії індексного арбітражу, яка проводиться за допомогою спеціальних комп'ютерних програм, які обробляють інформацію по різних взаємопов'язаних ринках та самостійно віддають накази на проведення операцій.

Для попередніх епох економічного розвитку були характерні тривалі періоди стабільності, які розділялись короткими періодами революційних змін. Еволюціоністи називають такий стан переривистою рівновагою. Сьогодні ж електронна інформація створює бізнес-середовище, для якого характерні постійні зміни. Такий варіант можна назвати переривистий хаос. Темп змін такий високий, що це викликає занепокоєння.

Історія азіатської фінансової кризи 1998 року може слугувати демонстрацією того, наскільки електронні інформаційні потоки вже змінили цей світ. Покоління тому вплив бума чи кризи на будь-якому фінансовому ринку могло добиратись до різних частин світу тижнями і навіть місяцями. Сьогодні ж, коли ця сфера пронизана електронними зв'язками, підйом або спад на будь-якому крупному ринку відображається на інших вже на наступний день. Компаніям доводиться дуже оперативно реагувати на зміну курсів валют, нові кредитні ризики і скореговані оцінки ринкової вартості цінних паперів. Ділові рішення необхідно приймати у відповідному темпі.

Скоро електронними зв'язками будуть охоплені всі ринки. Електронний світ одночасно вимагає від компаній пристосовуватись до змін, які несе із

собою, і дає їм засоби, які дозволяють іти навіть попереду цих змін. Застосування інформаційних технологій – єдина можливість збільшити швидкість рефлексів, які пов'язують ідею та результат.<sup>111</sup>

### Запитання для перевірки знань:

1. Що таке програмна торгівля?
2. Що таке індексний арбітраж?
3. Як можна визначити справедливу відносну вартість ф'ючерсного контракту?
4. Коли виникають необхідні умови для програмної купівлі та продажу?
5. Який ефект від програмної торгівлі?

### Це цікаво

#### NYSE і NASDAQ – історія протистояння.

У другій половині 1940-х років Уолл-Стріт перебувала в «тіні 1929 року». Після краху ринку цінних паперів широкі верстви населення не поспішали купувати біржові акції. В результаті 30-40-і роки XX століття стали тимчасовим затишшям на біржовому ринку США. Лише у 50-і роки біржові компанії, в числі яких була і NYSE, знайшли спосіб активізувати свою діяльність. Повернення до життя біржового ринку країни привело в 60-х роках до серйозних змін його структури і принципів функціонування.

Саме в цей час з'явилася система NASDAQ. Це дітище Національної асоціації дилерів по цінних паперах (NASD) було створене в 1971 році з метою упорядкувати хаотичний позабіржовий ринок цінних паперів. NASDAQ зробила вражаючий прорив в розвитку ринку. Її творцям вдалося зв'язати воедино всі розрізнені частини позабіржового ринку акцій. Слід зазначити, що в 70-х роках позабіржовий ринок акцій не мав і долі сьгоднішньої пошани і довіри. У той час він був групою сумнівних брокерів і таких же сумнівних акцій, інформацію про котирування яких знайти було надзвичайно важко. Спочатку NASDAQ була лише системою котирувань. У 1975 році NASDAQ повністю відділяється від позабіржового ринку і додає до своїх послуг по черзі інформацію по об'ємах торгів, торгіву систему і лістинг.

80-і роки характеризувалися зростанням біржового ринку цінних паперів. Проте день 19 вересня 1987 року став «чорним понеділком» на біржовому ринку США. Цього дня було зафіксовано максимальне падіння індексу акцій за всю історію. «Чорний понеділок» дав поживу для роздумів для NASDAQ. Таким чином NASDAQ прийшла до ідеї створення системи електронних торгів. З 1992 року в системі NASDAQ відбуваються зміни, що призвели до суттєвого зростання об'єму торгів. По-перше, NASDAQ починає здійснювати торги в ранкові години, коли більшість американських бірж ще не працюють. По-друге, серйозна система лістингу на біржі NYSE не дозволяла брати участь в торгах багатьом молодим компаніям, що ростуть. Тому для отримання початкового капіталу вони зверталися до послуг NASDAQ.

Саме з 90-х років починається наполегливе протистояння двох лідерів в біржовій торгівлі США – NYSE і NASDAQ за IPO як американських, так і зарубіжних компаній. Результатом цієї боротьби стало вдосконалення інформаційних і комунікативних технологій, що вплинули на біржові майданчики всього світу.

В світлі наростаючої популярності і розвитку системи NASDAQ компанія NYSE не стояла на місці і відчайдушно боролася за поліпшення своїх позицій на біржовому ринку країни. NYSE робить рішення наблизитися до IT-компаній, відкривши офіс в Силіконовій долині. У рекламних кампаніях кінця 90-х років NYSE позиціонується як престижна біржа з тривалою історією і традиціями. Ставка на історію і престиж не заважає NYSE проводити нововведення. Проте головна принципова відмінність в роботі NYSE і NASDAQ залишалася тією самою – професійні дилери першої протистояли електронній системі другої. Зальний механізм аукціонних торгів NYSE вважався безнадійно застарілим. І розмови про втрачений вплив NYSE на біржовий ринок продовжувалися аж до 2000 року.

Проте на початку XXI століття у NYSE з'явився хороший шанс змінити ситуацію на свою користь. Цей шанс Нью-йоркській біржі подарував Інтернет-пузир 2000 року, що лопнув. Компанія випустила пілотну версію електронної системи торгів, додавши її до вже існуючого механізму зального аукціону. У березні 2006 року NYSE здійснила злиття з крупним оператором системи електронних торгів Archipelago Group. Об'єднана компанія NYSE Group дістала можливість вести діяльність у сфері електронних торгів цінними паперами, що котируються на NASDAQ, а також позабіржовими акціями. Окрім цього об'єднання двох компаній принесло NYSE Group зміцнення своїх позицій на ринку деривативів і біржових фондів, а також дозволило провести IPO.

Можна стверджувати, що Інтернет-бум 2000 року дозволив NYSE повернути втрачений колись вплив і навіть обігнати NASDAQ. Проте за 36 років існування система NASDAQ стала для американців більше, ніж

<sup>111</sup> Білл Гейтс. Бизнес со скоростью мысли. Изд. 2-е, исправленное:.. – М.: Эксмо, 2003.

просто електронною біржею, а частиною національної культури. Обидві компанії втілюють для жителів США історію біржового ринку країни, але кожна несе свій імідж і дотримується своїх традицій. Хай на Уолл-Стріт володарює NYSE, в торговий зал якої ніколи не буде допущена людини без краватки. Зате NASDAQ спонсорує більше половини ігор Національної футбольної ліги США, привертаючи увагу крупних інвесторів.  
За матеріалами: [http://www.nyse.dp.ua/nyse\\_nasdaq\\_opposition.htm](http://www.nyse.dp.ua/nyse_nasdaq_opposition.htm)

## Це цікаво

### Вплив інформації і емоцій на фондовий ринок

Звертаючись до історії, можна відзначити, що випадки, коли вчасно отримана інформація і її грамотне використання змінювало ситуацію на біржовому ринку – не рідкісні. Яскравим прикладом служить особа Натана Ротшильда. На Лондонській біржі він славився людиною, яка володіє найактуальнішою і оперативною інформацією, внаслідок чого інші гравці на біржі часто вибудовували свою поведінку виходячи з дій Ротшильда. День 20 червня 1815 року не став виключенням. Завчасно отримавши звістку про перемогу Наполеона в битві при Ватерлоо, Ротшильд відправився на Лондонську біржу і почав збувати цінні папери. Така поведінка спровокувала появу чуток про програш англійців. Паніка, що почалася, на біржі привела до різкого падіння акцій, які Натан Ротшильд зміг придбати по рекордно низьких цінах. Чим заробив собі не лише великі статки, але й статус учасника однієї із найбільших в історії фінансових операцій.

Відповіді на питання, як Ротшильд зумів отримати актуальну інформацію про підсумки битви так швидко, до цих пір не знайдені. Існує два основні припущення з цього приводу. Отримання інформації забезпечувала або власна кур'єрська служба або голубина пошта, розташована на фермі Ротшильда в Кенте.

Головною цінністю отриманої Ротшильдом інформації була її оперативність. За відсутності сучасних інформаційних систем, що дозволяють обмінюватися інформацією в реальному часі, оперативність отриманих даних була їх найважливішою якістю. У наш час комунікаційні системи дозволяють поширювати інформацію в будь-яку точку світу, тому оперативність отримання інформації трейдерами хоч і залишається її важливою характеристикою, але зовсім не є вирішальною. Набагато важливіше стає характер сприйняття цієї інформації інвесторами.

Неможливість передбачити, яка буде реакція інвесторів на ту або іншу новину, робить прогнози реакції ринку малозначимими. Вважається, що якщо новина з'явилася в медіа-просторі в період змін на ринку – то вона і є їх причиною. Проте зовсім не всі випадки потрапляють під це правило. Так дні, що передували «чорному понеділку» 19 жовтня 1987 року, не містили яких-небудь подій, здатних викликати крах на біржовому ринку. Проте саме того дня індекс Dow Jones впав на рекордну відмітку в 22%.

Багато фахівців до цих пір намагаються зрозуміти, яка подія викликала раптовий крах курсу цінних паперів. Економіст Роберт Шиллер, автор книги «Ірраціональний ентузіазм», висунув думку, що інвестори піддалися паніці із-за великої швидкості зниження курсу і злякалися повторення 1929 року. Тому намагалися позбавитись акцій. Ціни падали протягом всього часу проведення торгів. Проте очікуваного продовження падіння цін наступного дня не трапилося – ринок закритися з підвищенням.

Назвати чіткі причини обвалу ринку 19 жовтня 1987 року не може жоден експерт. Роберт Шиллер схиляється до того, що головну роль тут зіграли людські емоції. На його думку, атмосфера вразливості прорвалася за 5 днів до обвалу ринку. Цього дня по національному телебаченню транслювали інтерв'ю з автором бестселера «Велика Депресія 1990-х: чому це повинно відбутися, як захистити себе» Равві Батра. Відомий дослідник, коментуючи книгу, дозволив собі висловити припущення, що в 1989 році очікується новий крах фондового ринку, який стане початком серйозного економічного спаду.

Засоби масової інформації, що конкурують один з одним за право першим надати останні новини фондового ринку і постійні повідомлення, що випускають в медіа-простір, і стан біржових торгів, тим самим самі включаються до складу біржової діяльності. Сенсаційними новинами і заявами про нові рекорди ринку вони прагнуть привернути увагу публіки.

У свою чергу інвестори, одержуючи велику кількість нової інформації про біржовий ринок, опиняються не в силах оцінити і обробити всі інформаційні повідомлення з боку ЗМІ. Це приводить до спрощеного сприйняття інформації і підвищення значення її емоційної оцінки.

За матеріалами: [http://www.nyse.dp.ua/information\\_emotion.htm](http://www.nyse.dp.ua/information_emotion.htm)