

КИЇВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

На правах рукопису

СОХАЦЬКА ОЛЕНА МИКОЛАІВНА

СТАНОВЛЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ
ТОВАРНИХ БІРЖ

(на прикладі України та країн СНД)

ДИСЕРТАЦІЯ

на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Спеціальність 08.00.01. - політична економія.

*Науковий керівник -
академік АН України,
доктор економічних наук,
професор ЧУХНО А.А.*

Олена Сохацька

Київ - 1993

З М І С Т

	Стор.
ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ СТАНОВЛЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ТОВАРНИХ БІРЖ	
§ 1.1. Місце та роль товарної біржі у становленні ринкових відносин. Товарна біржа як явище господарського життя	12
§ 1.2. Основні макроекономічні функції товарних бірж ...	38
§ 1.3. Види біржових операцій. Економічний зміст біржової торгівлі на строк	50
§ 1.4. Біржова спекуляція на спотовому та ф"ючерсному ринках. Механізм діяльності	62
РОЗДІЛ 2. ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ ТОВАРНИХ БІРЖ ПРИ ПЕРЕХОДІ ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ	
§ 2.1. Аналіз існуючої біржової мережі. Кількісні та якісні характеристики. Етапи становлення бірж ...	74
§ 2.2. Організаційні передумови утворення та функціону- вання товарних бірж	88
§ 2.3. Роль брокерів та брокерських контор в процесі становлення та функціонування товарних бірж	96
§ 2.4. Державне регулювання діяльності товарних бірж ...	108
ВИСНОВКИ	120
ЛІТЕРАТУРА	133
ДОДАТКИ	145

В С Т У П

Беспрецедентна у світовій практиці економічна реформа переходу від всеохоплюючої державної власності на засоби виробництва з централізованою системою розподілу до ринкових відносин, заснованих на приватному підприємстві, проходить в Україні і інших країнах СНД без концептуально сформованої політики. Відсутність теоретичних розробок проблеми становлення елементів ринкової інфраструктури, зокрема, одних з найважливіших, - товарної і фондової бірж, - у вітчизняній науці, призвела до того, що процес їх утворення відійшов від світової практики.

Третій в економічній історії країн СНД "біржовий бум", який спостерігався з середини 1990 року і особливо в 1991 році, в котрий раз здивував світ кількісними показниками.

На території колишнього СРСР за різними оцінками нараховується від 800 до 1000, в Україні - більше 80, структур, в назві яких присутнє слово "біржа". Але жодна з них не є біржою в класичному варіанті і, тим більше, не виконує функцій макроекономічного регулювання, завдяки яким вона і потрібна в ринковій економіці.

Роль біржі в різних моделях макроекономічного регулювання економіки країн розвинутого ринку різноманітна. В монетаристській, яка надає державі мінімальну роль, біржа має вирішальне значення, в кейнсіанській - на перше місце виходить банк. В країнах ринкової економіки роль бірж важко переоцінити. Навіть більше, ті держави, які не змогли організувати успішну діяльність цих інститутів, так і залишились країнами, що розвиваються, або країнами третього світу. Ціноутворення на сировину, яку вони виробляють, відбувається за їх межами. Центри світової біржової торгівлі сконцентровані в найбільш розвинутих країнах світу - США, Великобританії, Японії. Останнім часом зростає роль бірж країн Азії - Сінгапуру, Тайваню, Південної Кореї, Гонконгу, - які називають "драконами" за надзви-

чайно високі темпи економічного росту. Їх досвід підтверджує, що центри економічної активності світу, як обов'язковий елемент мають світові ринки: товарний-сировинний, фондовий, валютний, фрахтовий.

Дослідження процесу становлення і функціонування товарних бірж в Україні і інших країнах СНД показало, що законодавча база і саме їх функціонування докорінно суперечать класичному поняттю біржі як в економічних, так і в організаційних аспектах. Практика біржового будівництва не сформувала в цих країнах ні однієї біржі, не створила кола біржових товарів, не запровадила торгівлі стандартизованими контрактами. Правовий статус бірж також дуже різноманітний і не має чіткого трактування в законах. На Україні законодавство взагалі замовчує про біржову спекуляцію і торгівлю ф'ючерсами. Саме невідповідність діючої практики біржового будівництва теорії, визнаної у всьому світі, майже повна відсутність теоретичних розробок цієї проблеми у вітчизняній науці і визначили актуальність даного дослідження.

Своєрідність ситуації полягає в тому, що світовою економічною наукою питання біржового будівництва вивчені в достатній мірі, хоч і там порівняно знедавна /в 70-х роках/ вчені почали усвідомлювати роль і місце ф'ючерсної біржі і біржової спекуляції в стабілізації економіки. Сучасна зарубіжна економічна наука відпрацьовує теорію питання можливого поєднання торгівлі фінансовими інструментами, ф'ючерсами і цінними паперами на товарній або фондовій біржах. У вітчизняній науці комплексного дослідження діяльності цього найскладнішого елементу ринкової інфраструктури практично до цього часу не зроблено. Окремими проблемами ціноутворення на зарубіжних ринках займається невелика група економістів у країнах СНД. В середині 1991 року почали з'являтися аналітичні матеріали про діяльність в основному московських бірж. В Росії відродилася біржова

преса. Але й досі не перекладені кращі монографії про проблеми біржі, які видавалися в Росії на початку ХХ-го століття. Не видаються і перекладні монографії зарубіжних авторів, які комплексно досліджують цей інститут ринку, його роль і місце в економіці. А в Україні вони відсутні взагалі.

Мета і завдання біржової торгівлі виходять за рамки простого обслуговування товарообороту. Вияснення цієї мети і завдань, а також наслідків діяльності товарних бірж, можливості становлення в Україні класичної біржі, є досить актуальним як в теоретичному, так і в практичному плані.

В процесі дослідження було поставлено такі завдання:

розглянути роль і місце товарної біржі в економіці при становленні ринкових відносин, розкрити суть цього інституту ринку, на основі критичного аналізу практики біржового будівництва в країнах СНД, розробити пропозиції по формуванню класичної біржі в Україні;

вияснити основні причини, які стримують формування класичної біржі в Україні;

розглянути теоретичні аспекти становлення біржі за кордоном, визначити основні макроекономічні функції, які біржа покликана виконувати в умовах ринку, обґрунтувати необхідність функціонування в нашій країні ф'ючерсної біржі – котирувального центру, який займається операціями з контрактами на строк;

розкрити механізм біржової спекуляції і визначити її роль в стабілізації економіки країни і ціноутворенні на сировинні товари;

визначити необхідні економічні і організаційні передумови для утворення і функціонування ф'ючерсної біржі;

розробити пропозиції по вдосконаленню біржового законодавства в Україні;

визначити роль і місце брокерів і брокерських структур, а також інших посередників в процесі становлення і функціонування біржі;

запропонувати можливі шляхи державного регулювання біржової торгівлі;

дати оцінку та розкрити значення перших бірж СНД і в Україні для формування інших посередників і в цілому товарного ринку і ринку цінних паперів;

спрогнозувати можливі шляхи розвитку біржової торгівлі в Україні і СНД.

Методологічною основою дослідження послужили праці видатних економістів минулого по розробці економічних теорій попиту і пропозиції, починаючи з характеристики товару як категорії ринку, і його ринкової ціни, теорій рівноваги, макроекономічних методів регулювання економіки, монетаристської і кейнсіанської теорій. Вивчені праці Адама Сміта, Давида Рікардо, Джона Стюарта Мілля, Дж. Гелбрейта, Л. Вальраса, Альфреда Маршалла, Дж. М. Кейнса, П. Самуельсона, Р. Дорндбуша, Ф. Фишера, К.Р. Макконелла, С.Л. Брю і інш. Вивчені також монографії, видані в останні роки в країнах Заходу, в яких автори досліджують роботу бірж, а саме: Е. Роде, А. Костолані, М. Паурд, Л. Меню. Значно допомогло в роботі над дисертацією опрацювання праць зарубіжних вчених початку ХХ-го століття, патріархів біржової справи, таких, як: О. Штілліха, В. Лексіса, а також російських вчених А. Воблого, Ю. Філіпова, К. Граве, В. Розенберга, які в свій час відіграли велику роль в справі пояснення широкій вченій публіці, громадськості, а також правлячим колам багатьох країн світу суті біржі. Виступивши на захист біржовиків, вони тим самим зародили нову громадську думку про користь їх праці. Опрацьована також література

часів НЄЦу, куди увійшли звіти багатьох бірж, огляди біржової торгівлі і монографії вчених. Опралтовані небагаточисельні джерела, які публікувались в країнах СНД в 1991-1992 роках, монографії А. Івашенка, Г. Чернікова, Б. Альохіна, С. Павлова, статті І. Герчикової, А. Яковлева, Д. Попова, В. Маневича, В. Кузнецова, А. Соловйова, А. Никифорова, Г. Фактора, М. Кривогуза, У. Казакова, Е. Хартукова, Б. Федорова, методичний посібник Г. Васильєва і Н. Каменевої, практиків біржової справи К. Борового, Г. Поліщука і інш., дослідження і аналізи діяльності бірж, які проводили оглядачі економічних видань.

Вивчені законодавчі нормативні акти, які регламентують біржову діяльність за кордоном, часів НЄЦу, а також сучасні закони країн СНД. Імперичною базою дослідження стали огляди інституту організованих ринків /м. Москва/, біржові котировки, біржові ціни пропозицій і укладених угод, статутні документи різноманітних бірж, а також безпосередня участь автора в консультуванні Запорізької товарної біржі під час її заснування, присутність на торгах Київської універсальної товарної біржі та біржі "Московский пушной аукцион".

Наукова новизна і особистий вклад дисертанта полягає в тому, що в Україні здійснено комплексне дослідження теоретичних проблем становлення і функціонування товарної біржі в країнах СНД, зібрано і систематизовано матеріал по території і практиці біржового будівництва.

Обгрунтована необхідність заснування бірж при становленні ринкової економіки, досліджена природа біржової спекуляції реальним товаром і ф"ючерсними контрактами, описані макроекономічні функції бірж, розглянуті взаємовідносини біржі і держави. Запропоновано підходи до організації бірж в Україні.

Для правильного формування такого елемента інфраструктури ринку як біржа необхідно концептуально визначитися в тому, яке суспільство будуватиметься в нашій країні, яку модель макроекономічного регулювання буде обрано. Пропонується використати елементи монетаристської і кейнсіанської моделей з відносно великою долею державного втручання, яке полягає в розробці біржового законодавства і впровадженні Комісії по ліцензуванню бірж і контролю за їх діяльністю.

Обгрунтована необхідність законодавчої легалізації біржової спекуляції і формування ринку ф'ючерсних контрактів, який і відрізняє біржу від інших ринкових посередників. Доведено, що у випадку продовження існуючої біржової політики, в Україні ніколи не буде сформована біржа, здатна виконувати функції макроекономічного регулювання економіки, а існуючі нині структури переродяться в торгові будинки, ярмарки або просто перестануть функціонувати під тягарем непосильних податків і обороту невластивого біржі товару.

Зроблено аналіз біржової мережі з її кількісними і якісними характеристиками, визначені етапи, які пройшли біржі за дворічний період. Запропонована класифікація українських бірж за кількісними і якісними показниками їхньої роботи. Обгрунтовані пропозиції по вдосконаленню організаційної структури бірж, показана роль розрахункових палат при становленні і функціонуванні класичної біржі. Досліджено взаємозв'язок бірж з процесом зародження інших інститутів ринку. Відзначено роль бірж у відродженні посередника, виникненні комерційних банків, страхових, холдінгових компаній, формуванні в цілому товарного і фінансових ринків.

Обгрунтовані пропозиції по формуванню декількох спеціалізованих бірж в Україні. В основу цих пропозицій покладений принципово новий підхід до ліцензування бірж. Суть його полягає в переході

від реєстрації бірж, які виникають стихійно, до політики активного сприяння становленню обмеженої кількості публічних спеціалізованих сировинних бірж. Для цього пропонується використати системи збереження, доставки, експертизи біржового товару, такі, як елеватори, склади, холодильники колишніх розподільчих структур і розробити разом з зарубіжними партнерами біржові стандарти якості і уніфіковані ф"ючерсні контракти на найважливіші сировинні товари. Пропонується торгувати зі всіма закордонними партнерами лише через такі біржі. Допуск підприємств до біржових торгів буде означати високу ліквідність їхніх товарів на сировинних ринках не тільки в нашій країні, але й за її межами. Концентрація в одному місці всього обороту товару певного виду призведе до впорядкування ринку, встановлення справедливих цін на сировину, а значить і на всі інші товари, що і є зараз одним із найважливіших завдань.

Розроблено доступи до державного регулювання біржової торгівлі, які полягають у внесенні суттєвих змін у біржове законодавство, встановленні сприятливого податкового режиму для роботи бірж, біржових посередників і самостійних виробників та споживачів.

Запропоновано регулювати біржову торгівлю фінансовими інструментами, ф"ючерсними контрактами разом з регулюванням торгівлі цінними паперами. Торгівля ф"ючерсами на товарних біржах, а також торгівля процентами за кредит, курсами акцій, іпотекою повинна регулюватися одним державним органом. Адже вартість сировини, кредитів, процентів по облігаціям, дивідендів по акціям, а також їх курси свідчать про здоров"я економіки. Маючи ці процеси під публічним контролем, держава зможе виступити крупним агентом на цих ринках, чим суттєво впливатиме на динаміку їх

розвитку. Сьогодні держава не має цієї інформації і часто запізнюється із своїми заходами, при цьому вони не завжди адекватні економічній ситуації. Своєрідність і складність даного етапу становлення ринку полягає ще і в тому, що необхідно одночасно формувати товарну, фондову і валютну біржі як взаємозв'язані між собою інститути ринку. Практика їх роздільного створення та функціонування суттєво уповільнює інтеграцію нашої країни в економіку світу.

Практична важливість дослідження полягає в розробці пропозицій по формуванню бірж в Україні, внесенню змін у біржове законодавство, вибору шляхів державного регулювання біржової торгівлі, які направлені в Комісію Верховної Ради України з питань економічної реформи /довідка додається/.

Матеріали дисертації були використані під час розробки установчих документів Тернопільської універсальної товарної біржі, виконаної творчим колективом за участю автора /Акт впровадження додається/. Дисертантом розроблений біржовий курс навчання брокерів, котрий пройшов апробацію в процесі підготовки брокерів Запорізької товарної біржі в серпні 1991 року. На основі результатів дослідження автором спільно з к.е.н. Швець Н.В. розроблений і впроваджений в процес навчання студентів Тернопільського інституту народного господарства спецкурс "Теорія і практика біржової справи". З лекцією по структурі і програмі цього курсу автор виступила перед викладачами економічних кафедр вузів і технікумів України та інших країн СНД в червні 1992 року в місті Києві. На основі матеріалів дисертації автор разом з к.е.н. Сербіним С.М. розробила ділову іноваційну гру "Біржовий день", яка пройшла апробацію під час навчання брокерів в Запоріжжі /довідка прикладається/. Матеріали досліджень використовуються під

час читання проблемних лекцій на курсах підвищення кваліфікації керівників як в інституті, так і безпосередньо на підприємствах міст Тернополя, Луцька, Івано-Франківська і ін., а також використовувались при підготовці виступу з цих проблем в Міжнародній школі менеджменту і маркетингу, яка відбулася в Ялті у березні 1991 року. Основні положення і висновки, які містяться в дисертації, викладені в 8 наукових роботах, опублікованих в Запоріжжі, Тернополі загальним обсягом 7.68 друкованих аркушів.

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТОВАРНИХ БІРЖ

§ І.І. Місце та роль товарної біржі у становленні ринкових відносин. Товарна біржа як явище господарського життя

Аналізуючи роботу заново створених у країнах, що раніше входили до складу СРСР, більш як 800-1000 структур, у назві яких наявне слово "біржа", приходимо до висновку, що становлення цих організацій відбувалося досить складно. Майже всі вони починали регулярні торги через три-шість місяців із дня реєстрації Статутів у місцевих органах влади. Статути "бірж" відрізнялися між собою. Спільним для всіх "бірж" було бажання вести торгівлю різними видами товарів, яскраво виражена тяга до універсалізму, проведенню бартерних операцій, так як у період галопуючої інфляції гроші перестали відігравати роль загального еквіваленту.

Не дивлячись на справжній "біржовий бум", адже по кількості бірж ми знову майже у 15 разів перевищили всі розвинуті країни світу, товарообіг на них складав у 1991 році трохи більше 3% до загального товарообігу бувшого СРСР. В Україні за 1992 рік діяльність бірж оцінюється ще скромніше /Додаток 5/. Така ситуація із формуванням біржового механізму склалася тому, що в жодній із них не було досвіду біржової діяльності. Цей досвід при допомозі цілеспрямованої політики держави заставили забути, знищивши після жовтневої революції 1917 року всю біржову літературу, а саму професію біржовика звівши в ранг кримінальних злочинів. Біржове законодавство приймалося значно пізніше, уже при повністю, принаймні в Україні, сформованій мережі майже у 60 бірж. Воно повстало перед дилемою: чи узаконити те, що на той час уже функціонувало, але ніяк не узгоджувалося із світовою практикою, чи ст-

ворити законодавство, згідно з яким перереєстрації будуть підлягати лише одиниці із таких "біржових" структур. Законодавство, що завжди є відображенням економічної політики, цілісної картини якої не було в жодній із країн бувшого СРСР, пішло по першому шляху. Це призвело до того, що не було створено законодавчої бази для становлення класичної біржі. Не сформувалася група традиційних біржових товарів, до яких відносяться сировинні товари, і саме головне: не було впроваджено у біржову торгівлю стандартизованих біржових контрактів, - "spot", "форвард", "ф"ючерс".

Якби був обраний другий шлях, тобто законодавство поставило б собі за мету створення сучасного біржового механізму, здатного виконувати функції макроекономічного регулювання, із нині діючих бірж державне ліцензування пройшли б одиниці. Однак, саме це внесло б стабілізуючий фактор у проведення економічної реформи взагалі, та цінової зокрема.

В умовах відсутності теоретичних розробок проблем становлення товарних бірж в Україні та в інших країнах бувшого СРСР державні органи практично відмежувалися від процесу формування біржового механізму, та й в цілому інфраструктури ринку. Саме це і призвело в котрий раз до помилок, які тепер не так легко буде виправляти. На даний час в Україні зроблено лише перші, не зовсім вдалі кроки по законодавчому закріпленню функціонування товарного та фінансового ринків, які охоплюють всю сферу обертання. Можна згодитися з автором А. Пушкіним, А. Пушкіною і Садиковим, що "формою останнього може бути тільки торгівля в її дійсному змісті, а не визначена цим терміном система розподільчих відносин" /95, с. 87/. Однак, не можна погодитись з ними, що лише біржі можуть стати правовою формою організації зв'язків на основі конкурентної динамічної рівноваги попиту та пропозиції по цінам, що однаково влаш-

товують продавців та покупців. Адже крім бірж, розвинутій інфраструктурі ринку притаманна наявність багатьох інших посередників, як гуртової, так і роздрібною ланки. Справедливим є те, що на біржі, якразовому представнику ринку чистої конкуренції, дійсно проходить процес публічного визначення цін на сировинні товари, які є базовими у формуванні всіх інших цін. Для успішного становлення ринкового середовища перед усім необхідно було б провести роздержавлення та приватизацію і лише потім лібералізацію цін. В країнах СНД і у цьому випадку обрали інший порядок переходу до ринку, що призвело до гіперінфляції та повної анархії в процесі виробництва та обертання.

Не лише названі вище автори, але й багато інших вітчизняних вчених та практиків біржового будівництва не повністю усвідомлюють сутності біржі, її ролі у ринковій економіці. Не завжди усвідомлюють цю роль і законодавці, особливо в Україні, що відобразилось на якості прийнятих законів "Про товарну біржу" та "Про цінні папери та фондову біржу". Ці документи не дають чітких характеристик товарної та фондової бірж, їх правового статусу, визначення біржового товару, відсутній там законодавчий дозвіл на ведення спекулятивної біржової гри, немає поняття ф"ючерсного контракту, не визначено відносини біржі та держави. Закони дуже ідеологізовані, вони не створюють умов для становлення біржових посередників, а значить, і самої біржі у її класичному варіанті. Закони України найменш досконалі серед таких же документів, прийнятих в інших країнах бувшого СРСР.

У серії статей, присвячених формуванню інфраструктури ринку, опублікованих в травні-червні 1990 року в газеті "Голос України", голова постійної Комісії Верховної Ради України з питань економічної реформи та управління народним господарством В. Пилипчук пише про те, що "товарна біржа є комерційним посеред-

ницьким підприємством, проводить оптову торгівлю ... обладнанням, устаткуванням... Основними її завданнями є введення в обіг продукції, що є на вільному ринку, організації аукціонів, ярмарків"/89, с. 7/. Саме такий підхід до розуміння сутності біржі і призвів до викривлення як у законодавстві, так і в реальному економічному житті.

Біржа, як особлива, вища ступінь у розвитку організованих форм ринку, не може ставити перед собою як головне завдання отримання прибутку, а значить, не може бути в чистому вигляді комерційним підприємством. Прибуток, що нею отримується від пайових внесків засновників та членів біржі використовуються для створення умов публічного торгу, забезпечення учасників біржових сесій найновішими засобами зв'язку та найдостовірнішою інформацією. Саме вимога по забезпеченню публічного торгу закріплена у всіх законодавчих актах країн розвинутого ринку. Ця вимога є і в законі Росії "О товарной бирже и биржевой деятельности", в законі Казахстану та інших бувших республік СРСР. В українському законодавстві ця вимога зовсім викинута, знову ж таки, враховуючи не зовсім вірне тлумачення сутності біржі на державному рівні.

Для того, щоб запропонувати шляхи становлення класичної товарної біржі в Україні, а по нашому глибокому переконанню без неї ми не зможемо встановити ціни на сировину, визначити вартість національної валюти по відношенню до інших валют, необхідно визначити її роль та місце у ринковій економіці, макроекономічні функції, які вона виконує по стабілізації економічного розвитку, становленню цінової політики держави. Активізація біржової діяльності в країнах СНД поки що відображає не стільки нормальну еволюцію ринкових структур, скільки нестабільний стан їх економіки.

У світовій ринковій економіці біржа відіграє величезну роль.

Більше того, на тему, яке саме місце у порівнянні з банком вона повинна займати в державі, і сьогодні ідуть наукові дискусії серед зарубіжних вчених. Це дискусії між представниками кейнсіанської та монетаристської макроекономічних моделей регулювання економіки. Такі наукові розробки яскраво висвітлені у недавно виданому в Росії перекладі книги Кемпбелла Р. Макконелла та Стенлі Брю "Економікс" /75, с. 194-261, 320-390/. та роботі відомого французького економіста Мішеля Альбера "Капіталізм проти капіталізму" /61, с. 6/. М. Альбер вважає зокрема, що є дві моделі капіталізму. Одна з них полягає в тому, щоб звести до мінімуму роль держави в економічній сфері, головну роль в такій відіграє біржа. Друга модель, в якій органи влади займаються питаннями соціального захисту через фонди страхування, безробіття, пенсійного забезпечення головним вважає банк.

В Україні необхідно концептуально визначитися, яке саме суспільство планується збудувати. В умовах ринку живуть більшість країн світу, однак багатими та процвітаючими є далеко не всі. Не у всіх країнах нормально функціонують біржі, більше того, у країнах, що розвиваються, їх просто немає. Звідси напрашується висновок, що, якщо основним завданням нашої економіки є трансформування у розвинуту світову економіку, бажання не залишитись, образно кажучи, на її "задньому дворі", то необхідно сформувати біржовий механізм так, щоб він зміг регулювати економічний розвиток країни.

Для в'яснення сутності та місця біржі в ринковій економіці розглянемо історію її створення як організації торгуючих, а також еволюцію ролі державі у регулюванні біржової торгівлі. Патріарх теорії біржової справи Отто Штілліх наприкінці ХІХ століття писав, що біржа - це постійні організовані збори купців та торгових агентів з метою купівлі та продажу товарів та цінних паперів, а так-

ож укладення страхових, транспортних та фрахтових угод /89, с.4/. Ще тоді він зауважив, що в Англії та США біржі зберегли свій попередній характер приватних організацій, а у більшості європейських держав навпаки були підпорядковані нагляду та впливу держави. У Франції посилення державного впливу, наприклад, відбулося уже у 1924 році, після фінансових потрясінь в результаті епохи нездорової спекуляції та ажіотажу часів Джона Ло. Тому в Кодексі Наполеона державний нагляд уже є суттєвою ознакою поняття біржі, стаття 74 якого дає слідуєче тлумачення: "Торгова біржа є утворені під охороною і з дозволом уряду збори купців, шкиперів та маклерів і вексельних агентів" /133, с.8/.

Твердження О. Штілліха справедливе і донині: у світовій практиці біржі виконують роль посередницьких організацій, які можуть існувати у двох формах: закриті приватні товариства та публічні біржі під наглядом держави. Книга цього німецького професора видана у Санкт-Петербурзі в 1912 році видавництвом Брокгауз-Ефрон була дуже актуальною у той час. Російська біржова техніка йшла тими ж шляхами, що й Західноєвропейська, але знаходилася на більш ранній стадії свого розвитку, що виявлялося у змісті поняття заміності товару на російських біржах. До революції 1917 року у Росії мали місце саме публічні біржі з добре налагодженим державним наглядом. В період НЕПу основні принципи їх роботи були відновлені, зокрема, вільний доступ на торги всім бажаючим. Враховуючи той факт, що після 1917 року біржова література була знищена, а у відновленні роботи бірж 1921-1925 років приймали участь російські вчені, що знали сутність біржового механізму, велику цінність мають матеріали, ними підготовлені, правда з врахуванням ідеологічних машарувань, без яких тоді такі видання були просто неможливі. Наприклад, у Положенні про товарні та фордові біржі та

фондові відділи при товарних біржах, затвердженому ЦВК та РНК СРСР 2.10.1925 р., розробленому біржовим комітетом Харківської товарної біржі, однією з найбільш успішно працюючих бірж, у розділі I "Товарні біржі" сказано: "Товарна біржа є організацією торговельних підприємств та осіб, що мають на меті:

а/ влаштування періодичних зборів торгуючих для укладення торговельних угод;

б/ виявлення товарних цін, попиту та пропозиції товарів;

в/ вивчення, впорядкування та спрощення товарообороту та пов'язаних з ним операцій;

г/ представництво потреб та інтересів торгівлі перед органами держави;

д/ вирішення спорів по торговим угодам, зареєстрованим на біржах /114, с. 7/; /86, с. 7/.

Те, що біржа є організацією торгуючих на ній самостійних товаровиробників та торгових посередників, розуміли і у розподільчих структурах бувшого СРСР. Свідченням тому є розроблений ще в середині 1990 року проект Положення про товарну біржу Держпостачу СРСР. Однак, рішень зі сторони уряду або парламенту тоді прийнято не було. Досить сильними були ці структури, керівництво яких розуміло, що із створенням такої біржі воно само собі підписувало вирок і відповідно робило все, щоб затягти цей процес, якомога довше зберегти свою владу та вплив. А тим часом об'єктивна необхідність заміни цих структур викликала низу стихійний біржовий бум - ріст кількості бірж. У цей процес з великим залізненням включилися той же Держпостач, бувші союзні міністерства, але уже тоді, коли майже всі виробничі та комерційні зв'язки між підприємствами та республіками були порушені. Біржі, що виникали, були досить різноманітними.

У зв'язку з вище викладеним, було б доцільним зробити спробу узагальнення характеристики біржі взагалі, і товарної зокрема, визначити місце та роль її у формуванні ринкової економіки, тобто необхідно розібратися у принциповому питанні: чи потрібно нам формувати біржі, і якщо так, то які.

У різних джерелах, зокрема у БСЄ, біржою / голл. *beurs*, нім. *Börse*, франц. *bourse* італ. *borsa*, ісп. *bolsa* англ. *exchange* / називається: "сучасна найбільш розвинута форма регулярно функціонуючого гуртового ринку масових замінних товарів, що продаються по стандартам /встановленим сортам/, а деколи і за взірцями /зерно, цукор, шерсть, бавовна, кофе, каучук, метали/, а також ринку замінних цінних паперів /акцій, облігацій/ та іноземної валюти" /14, с.379/. В економічній енциклопедії 1972 року видання дається наступне визначення товарної біржі: "Товарна біржа концентрує гуртовий оборот по масовим, головним чином, сировинним та продовольчим товарам /кольорові метали, бавовна, зерно, цукор та інші/. Товари продаються за взірцями або по стандартам, що включають перелік необхідних ознак /якість, сортність/, при чому встановлюються мінімальні розміри партій, на товари, що продаються" /140, с. 157/.

Майже через півроку після реєстрації перших московських бірж у 1991 році почали з'являтися статті у економічних виданнях бувшого СРСР, в яких автори давали своє тлумачення сутності товарної біржі. Зокрема, О.Амурджув у статті "Товарна біржа", під рубрикою "Азбука розділу" вважає, що "основними рисами, що характеризують товарну біржу є: здійснення купівлі та продажу не товарів як таких, а контрактів на їх поставку; на товарних біржах продаються контракти тільки на стандартизовані види товарів, які можуть бути продані крупними партіями по взірцям або технічному опису; регулярність торгів, яка дозволяє концентрувати на біржі велику

кількість покупців та продавців та виявляти базові ринкові ціни; дія ринкових цін, що формуються під впливом реального попиту та пропозиції" /2, с. 8/.

Жодне з приведених вище визначень, на наш погляд, не повністю відображає сутність такого явища ринкової економіки, як біржа. Найбільш повне визначення приводить І. Герчикова, котра рахує, що "міжнародні товарні біржі являють собою постійно діючі ринки, на яких при певних умовах укладаються угоди купівлі-продажу на масові сировинні та продовольчі товари, що мають родові ознаки, якісні та взаємозамінні" /30, с. 4/. При чому і в даному визначенні автор не окреслює ті умови, які необхідно створити для укладення біржових угод.

Систематизуючи вище вказане, визначимо біржу як постійно функціонуючий ринок, на якому товари продаються за контрактами у великих кількостях, при чому лише такі, що здатні до заміності. Біржа - це приміщення, де ведеться публічний торг, не дивлячись на всі досягнення науково-технічного прогресу, голосом та жестом, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції. Особливий світ, який викликає величезний інтерес не тільки у економістів, та підприємців, але й у психологів, президентів та широкої громадськості. На перший погляд глядачеві дійсно раніш за все кидається у вічі характерний для біржі своєрідний нагвал, що тісниться по залі, жестикулюючи та кричучи. Шум попиту та пропозиції, гул біржового приливу, як образно називав його О. Штілліх. "Хто побажає ближче познайомитися з біржею, цим великим згустком комерційних інтересів і не дасть себе заглушити шумом її, той при ближчому спогляданні дуже швидко зауважить одну важливу особливість, що заважає сторонній людині зрозуміти те, що відбувається на біржі: я говорю про мову біржі" /139, с. 4/. Таємнича мова у стилі телеграм, сум-

іш фраз та реплік із нашвидко окресленими образами. Головне, що повинні та мають сказати учасники торгів, майже не висловлюється, передбачається загально відомим, зрозумілим само собою і попереднє знайомство із всім діловим апаратом біржі і структурою та організаційними елементами біржової торгівлі, Статутом і Правилами біржі.

Увесь хід справ та відносин на біржі далеко не прості. Це дуже складний механізм, що відпрацьовувався століттями. Досит складно осягається він і у нас. Вчені, зокрема економісти, на протязі більше чотирьох століть по-різному відносились до біржі. Деякі з них /Дж. Кейнс/ заробили собі великі статки, щоб довести її значимість для економіки. Історія пережила часи, коли масовими тиражами видавалася література, яка ставила перед собою завдання по боротьбі із біржою. Біржовикам відмовляли у праві на суспільну повагу. Найбільшою провинною бірж вважалося те, що на даному ринку у момент купівлі-продажу немає ні товару, ні грошей. Найбільш влучно цей феномен описав Отто Штілліх. Він визначає біржу як місце, де зустрічаються попит та пропозиція в і д о м и х цінностей і встановлюється на них ціна, але жодного товару, жодного цінного паперу там не видно. Біржа тим і відрізняється від ринку, що на ринку є товар і гроші, а на біржі немає ні одного, ні другого"/139, с. 12/. Слово "відомих" означає, що уже до відкриття торгів всі їх учасники точно знають, що у продавців є, або через певний період часу буде, потрібний покупцеві товар, а останній буде у змозі розрахуватися за нього. "В масовому обороті товари оплачується зовсім не готівкою, а товарами ж, і це - правильно, дуже малими засобами досягається величезний результат: попит з однієї і з другої сторони, як правило, взаємно зрівноважуються. Грошима-готівкою користуються нарешті лише для покриття різниці" /139, с. 12/.

Так у чому ж полягає сутність біржі? Відповідь на це питання може бути діаметрально протилежною з точки зору біржовика, який на біржі переслідує свої власні інтереси, урядовця, перед яким стоїть завдання по формуванню ринкової структури та економіста, який зобов'язаний розглядати біржі не з точки зору їх учасників, а характеризувати як явище економічного життя. Для членів та відвідувачів біржі головним мотивом у кінцевому рахунку є лише один: заробити гроші, - вигідно купити, вигідно продати, все інше - лише засіб для досягнення цієї мети. Цей мотив, який рахував головним двигуном економічного життя Адам Сміт /113/, називаючи його "своєкорисним егоїстичним інтересом" і є серцевиною будь-якого підприємницького починання. Економіст за цим бажанням вигоди окремих осіб, що само по собі лише недавно, із прийняттям ринкових законів, почали визнавати і в країнах бывшего СРСР, повинен розглядати масштабні народно-господарські цілі та можливості, що відкриваються на біржі. Найбільше значення біржі для економіки в тому, що вона надзвичайно спрощує торгівлю "мінімумом витрат досягається максимум ефекту". Попит та пропозиція намагаються зрівноважити один одного з найменшим використанням праці та затрат. Так як на біржі проходить концентрація попиту та пропозиції у часі та просторі, то саме тут можливий їх цифровий вираз /139, с. 13/. Це у свою чергу, служить наглядним матеріалом не тільки для торгівлі і для виробництва, але й в цілому народному господарстві та політичним діячам для прогнозування розвитку економіки. Біржа пов'язана, поскільки на ній іде торгівля товарами, з найважливішими інтересами виробництва та постачання. Біржа як би барометр всього господарського життя, вона показує стан здоров'я економіки, як точний прилад, на шкалі якого відраховується кон'юнктура даного моменту. Свідченням вище вказаного є, наприклад, чутлива реакція Нью-Йорк-

ської товарної біржі, як світового ринку нафти, на політичні та військові кризи, що проходять у наш час і викликають зміну цін на цю стратегічну сировину. А от приклад нашого сьогоднішнього. Різне падіння курсу карбованця до долара на Московській міжбанківській валютній біржі у кінці серпня 1992 року свідчило про те, що додаткова емісія карбованця ніби то із бажанням допомогти підприємствам провести взаємні розрахунки, ще більше знецінила карбованець, заставила керівників позбуватися такого ненадійного засобу платежу в умовах гіперінфляції.

Біржа - це великий ринок для обороту рухомих капіталів, для правильного визначення цін на товари, цінні папери та валюти. Великий грошовий ринок для держав та підприємств. Вона виступає посередником між тими, хто шукає, куди помістити капітали, і тими, кому вони потрібні. Регулює кредитні, грошові та платіжні відносини, як у країні розміщення, так і між державами. Вона служить для привозної торгівлі страховим закладом, запобігаючи падінню цін на товар до його прибуття, тобто страхує від збитків. Діючи у світі бізнесу біржі дають не тільки комерційне, але й чисто людське виховання. Угоди, які укладаються на них, не вимагають ніяких письмових погоджень. Слова, кивка голови досить для укладення найважливіших контрактів на солідні суми. Саме цій меті служить гласність торгів, вона виховує довір'я та чесність. На біржах діють кодекси честі біржовиків, за порушення Правил біржової торгівлі слідує покарання, аж до заборони прийняття участі в торгах.

Економічна сутність біржі полягає ще і в тому, що вона є яскравим представником ринку чистої конкуренції, на якому проходить величезна концентрація попиту та пропозиції на масові замінні товари в одному місці та у визначений час. Біржа - це спеціально обладнана торгова зала. Це збори членів та учасників біржі

у певний час доби для укладення угод /місце та час - основні постійні, а операції та люди можуть змінюватися/. Для відроджених бірж СНД добитися регулярності торгів не просто і через два роки роботи. Найбільші українські біржі торгують декілька днів на тиждень, в операційному залі присутня невелика кількість учасників. Світова біржова практика свідчить: не кількість брокерів відіграє вирішальну роль, так, наприклад, на Лондонській біржі металів в торгах приймає участь лише 30 чоловік. Суть у тому, який товар продається під час торгової сесії, в якій кількості! На біржах України і СНД в основному продаються товари народного споживання одиничними партіями, що не дає можливості встановлювати їх ринкову ціну.

Таку велику увагу приділяється здавалося б простій істині тому, що практика біржового будівництва свідчить: біржовий зал не заповнюється сам по собі. На українських біржах ліквідність укладених угод складає один-п'ять відсотків, ці біржі мають вкрай збіднену пропозицію традиційних біржових товарів. Навіть лібералізація цін 2 січня 1992 року не залучила на біржі самостійного товаровиробника біржових товарів. До цих пір він не навчився працювати з біржою, проводити хеджові операції по страхуванню цінового ризику.

Еволюція бірж незаперечно свідчить, що біржова справа - це нелегка професія, займатися нею потрібно кваліфіковано. Саме посередник повинен заповнити біржовий зал і залучити туди велику кількість товарів, в основному сировинного призначення, концентруючи попит та пропозицію.

Крім місця та часу від ринку у загально прийнятому змісті біржу відрізняють риси:замінність товарів,що там котируються; наявність організаційної структури; встановлення курсів та

котировок цін на товари.

На ринку торгують індивідуальними визначеними цінностями /присутній виробник та покупець, товар та гроші/, на біржі - замініми масовими. Замінність дає величезну перевагу: товари, що обертаються на біржі, відсутні у залі. Для біржової торгівлі характерна велика концентрація попиту та пропозиції по країнам та континентам, по самим біржам. Найбільшою товарною біржою світу рахується "Чікаго Борд оф Трейд", на якій укладаються угоди на контракти по пшениці, кукурудзі, соєвих бобах та інші масові замінні товари. Лише у 1989 році кількість проданих на біржі ф"ючерних контрактів перевищила 112 млн. контрактів, а опціонів - 26 млн. /53, с. 9/.

Виконаний А. Іващенко та І. Герчиковою аналіз формування світових центрів біржової торгівлі є досить актуальним і для України. /53/, с. 31/. Їх висновки було б доцільно використати при формуванні у нашій країні класичної біржі. Роботи цих авторів свідчать, що центри біржової торгівлі світу розміщені у країнах та місцях, де є наявність фінансових ресурсів, розвинуті засоби зв'язку та інша матеріальна інфраструктура /склади, порти/, вигідне географічне положення, пільгове законодавство у частині податкового та валютного регулювання, гнучка система ціноутворення.

Із заміності випливає слідуєча важлива риса біржового товару. Він не повинен бути до моменту купівлі в наявності, він може не бути навіть у розпорядженні власника. На біржі може бути проданим товар, яким ще не володіють, але й можливо купити товар, не маючи в момент купівлі грошей для розрахунку, ні нарешті бажання прийняти його. Обидві ці операції лежать в основі біржової спекуляції. Згідно досліджень А. Сучкової у сучасній зару-

біжній науці пройшла еволюція поглядів на спекуляцію, що полягає у переході від її заперечення до визнання у якості самостійного виду економічної діяльності та законного джерела доходів. З таким твердженням можна погодитись, хоча з іншими висновками відносно діяльності зарубіжних товарних бірж погодитись неможливо, хоча зрозуміло, що по іншому в 1983 році автор писати просто не могла /116, с. 10/. Зарубіжна економічна наука пережила цю еволюцію, а в нашій, не дивлячись на продекларований перехід до ринку, відношення до торгових посередників не тільки не покращилося, але в зв'язку з швидким ростом особистого багатства перших біржовиків, прийняло ще більш негативне забарвлення. В Україні вище вказане спричинило прийняття законодавцями в 1992 році 75% ставки податків на дохід у біржовому посередництві та виключення поняття ф'ючерсного контракту із закону "Про товарну біржу".

Світова біржова практика показує зовсім інші тенденції. Ще на початку століття на товарних біржах Європи, США укладалося тільки від 1 до 5 % угод з реальним товаром і 99-95 % - угоди на строк. В останнє десятиліття на світових ринках спостерігається різке зростання кількості саме строкових ф'ючерсних угод. Показовим у цьому плані є вислів Отто Штілліха про те, що неможливо заборонити ці угоди законодавчим шляхом: "неможливо заборонити ліквідувати продаж на строк до реалізації таким чином, щоб продаж компенсувати покупкою і покупку звести нанівець продажем, хіба що заборонити свободу укладання договору купівлі-продажу. На таке втручання у свободу договору жоден законодавець не піде" /139, с. 24/. Який все ж таки вірний вислів! Як багато нам ще необхідно зробити в законодавстві України і у біржовому зокрема, щоб забезпечити свободу торгівлі.

У період НЕЩу товарні біржі /їх було 114/ відродили країну від хаосу "військового комунізму", базуючись на багатокладності та різних формах власності. Сьогодні однією з причин важкого становлення бірж в СНД є саме державна власність на засоби виробництва, відсутність економічної свободи в умовах лібералізації цін.

Крім вище вказаного, біржа відрізняється від інших ринків своєю чіткою організацією. На ній діють органи управління, підтримання порядку та реєстрації біржових угод. Всі біржі мають виконавчі органи, в тому числі: різні комісії та відділи по виконанню певних функцій.

Сутність біржі не вичерпується перерахованим вище. Біржа є організацією, що має на меті не тільки торгівлю масовими замінними цінностями, але й встановлення на них ціни, яке проходить регулярно і під загальним контролем, тобто засвідчується авторитетом біржових зборів. Якщо такої офіційної котировки немає, значить і мови не може йти про біржу. Утворення ціни ринку служить центральним завданням біржі.

Саме у таких положеннях, як: ринок чистої конкуренції для замінних цінностей, організація, офіційне котирування цін і є сутність товарної біржі як явища господарського життя. Біржа - це організований ринок для замінних товарів, на якому процес визначення цін відбувається під громадським контролем.

Враховуючи вищевкладене, жодну із відроджених у країнах бувшого СРСР біржових структур не можна рахувати біржою у її класичному варіанті. Товарні біржі як представниці класичних ринкових інститутів почнуть відігравати свою роль тоді, коли на них за вільними цінами буде продаватися зерно, нафта, метали. А сьогодні товарообіг на наших біржах сміхотворно низький. На найбільших біржах денні обороти не перевищують 50 млн. крб. - для бірж це мікроскопічна капля, вони повинні працювати з оборотами у сот-

ні разів більшими.

Розвиток зарубіжних товарних бірж йшов паралельно із становленням ринкових відносин, тому було б доцільним крім еволюції економічної суті прослідкувати і саму хронологію розвитку.

Час виникнення перших товарних бірж визначити досить складно. Перші торгові організації подібного роду існували ще на початку нашого тисячоліття. У більш-менш сучасному вигляді товарна біржа почала функціонувати у 15 столітті - періоді становлення капіталізму у Європі. У саме слово "біржа" спочатку вкладався троякий зміст. Біржа визначалася як великий торговий центр міста, що розташовувався у центральних будівлях, на видному місці. Крім того, біржею називали відрізок часу, на протязі якого проходили збори /торги/, нарешті самі ці торги називалися словом "біржа". Саме слово б і р ж а походить від пізньолатинської назви зборів купців. У бельгійському місті Брюгге, що знаходився на перетині багатьох європейських торгових шляхів і тому був названий "маклером християнських народів", знаходилась особлива площа, на якій збиралися купці, в основному італійці - для обміну торговою інформацією та куплі-продажу іноземних векселів. Вона носила назву "Де бурсе" по імені знатного міняли та купця Ван дер Бурсе, який володів великою маклерською фірмою. Будинок його був розміщений на цій площі, на ньому красувався герб із зображенням трьох гаманців, що на місцевій говірці називалися "борз".

Перша біржа, механізм торгів на якій був близьким до сучасного, була заснована у м. Антверпені у 1531 році, сучасники називали її безкіничним ярмарком. Саме від неї і ведеться рахунок сучасній формі біржової торгівлі. У 1549 році виникає Ліонська біржа. Своєрідним законодавцем мод у торговому світі стає з 1608 року Амстердамська товарна біржа, на якій у свій час побу-

вав російський цар Петро. У 1705 році було побудоване приміщення у Петербурзі, де згідно царського указу розмістилася перша біржа. Але оскільки Росія часів Петра не була економічно підготовлена до сприйняття такого інституту, ще ціле століття петербурська біржа була єдиною офіційно визнаною біржою імперії. Слідуюча біржа виникає у 1796 році в Одесі, у 1816 - в Варшаві, Москві і лише справжній розквіт біржової торгівлі в Росії настає через століття.

На Амстердамській біржі вперше були встановлені середні норми, які характеризували якість товарів. Виникнення внутрішньобіржових стандартів дало можливість не представляти товари на біржові торги. На цій же біржі вперше у оборот було введено цінні папери-акції, з яких і почалася спекулятивна біржова гра, яка лиш потім перекинулася на товари. З 1720 року на цій біржі набувають розповсюдження ф'ючерсні /термінові/ угоди.

У еволюції біржового механізму неоднозначну роль відіграла держава. В залежності від її ролі у економіці можна виділити три типи бірж:

- вільна корпорація, або суцільно приватний заклад /США, Великобританія/;
- публічні біржі, де держава сама засновує та всесторонньо регулює біржову діяльність;
- змішаний тип, що є найбільш поширеним, біржа засновується юридичними або фізичними особами, працює як закрита організація, але ліцензується державою та керується у своїй діяльності біржовим законодавством та уніфікованими правилами біржової торгівлі.

Для України та інших країн СНД цей тип є найбільш прийнятним. Сьогодні відсутність державного регулювання та ліцензі-

ювання призвела до того, що біржою може в наших країнах себе називати примітивна посередницька контора.

Біржова торгівля у країнах Заходу сконцентрована в США, Великобританії, Японії. На ці країни припадає до 98% об'єму біржових угод з товарами у вартісному виразі. В тому числі доля США - 84%, Великобританії - 8%, Японії - 6% /53, с. 9/. На товарних біржах ведеться торгівля ф'ючерсами, опціонами, а також цінностями, що не є товарами у звичайному розумінні: валютами, іпотекою, індексами акцій, процентними ставками, індексами цін.

З розвитком країн Азії все більшу роль починають відігравати біржі Сінгапуру, Гонконгу, Південної Кореї, Тайваню, - тобто очевидною виділяється тенденція - у світових центрах економічного процвітання обов'язково є міжнародна біржа, яка виступає барометром економічного росту. Її місце знаходження свідчить також про те, що саме у цій точці земної кулі вирішується доля величезної маси ресурсів та інвестицій. Очевидно, що лише тоді можливо буде говорити про інтеграцію України у світову економіку, коли ми опануємо їх правила гри. Це можливо тільки за умови створення інститутів інфраструктури ринку, в тому числі найважливішого із них - біржі у її такому варіанті, щоб вона змогла вписатися у мережу інших світових бірж.

Загальною особливістю біржового будівництва в наших країнах є те, що стихійно пройшла заміна типу бірж, які були характерними для Росії до революції, а також для НЕПовських часів. Із громадсько-правового інституту, підпорядкованого законодавчому та урядовому регулюванню та контролю, сучасні біржі реструктуривалися в країнах бувшого СРСР як приватні торгові організації вільних торговців при фактичній відсутності таких.

Кожна із знову відроджених бірж вибирала схему діяльності

на свій страх і ризик, в основному звертаючись до західних аналогів, консультуючись у зарубіжних спеціалістів. Наприклад, Російська товарно-сировинна біржа засновувалася як акціонерне товариство, союз брокерів, які використовуючи напрацьовані зв'язки, а також інформацію про наявність товарів у конкретного власника чи виробника, виступають представниками власників цих товарів. Паралельно із створенням біржі йшло становлення брокерських контор як членів біржі, так і пляхом купівлі брокерських місць окремими юридичними та фізичними особами. Ця біржа є однією з найбільших бірж у країнах СНД за об'ємами біржового обороту. Московська товарна біржа пішла по шляху чіткого визначення Регламенту та прав учасників біржі, перша ввела поняття стандартизованих біржових контрактів на зерно, використовуючи досвід роботи Чикагської біржі, продаж ф'ючерсних контрактів. Рязанська товарна біржа, заснована бувшими структурами Агрпрому СРСР, задумувалася як публічна біржа, де торги ведуть маклери - службовці біржі: будь-хто, що заплатив за вхід, має право участі у торгах. Аналогічно починала свої торги Київська універсальна товарна біржа.

Сучасні вітчизняні біржі різні як за своєю організаційною структурою, так і по складу учасників, по встановленим Правилам біржової торгівлі. За кордоном найбільш поширені у США та Великобританії приватні організації, створені для торгівлі під громадським контролем за певними правилами. В основному такі біржі не ставлять завдання отримання прибутків. Голова директорів та головний управляючий Нью-Йоркської фондової біржі на радянсько-американському семінарі "Фондові біржі та їх роль у функціонуванні фінансових ринків", що був проведений у Москві у жовтні 1990 року відзначав: "На Нью-Йоркській біржі, як і на інших, є одне правило: ми не комерційні підприємства. Я називаю нашу Нью-

Йоркській біржі, як і на інших, є одне правило: ми не комерційне підприємства. Я називав нашу Нью-Йоркську біржу біржою, що не приносить збитків. Ми повинні заробити стільки грошей, щоб мати що вкладати в розвиток нашої системи, щоб забезпечити інтереси клієнтів. Але самі по собі ми не намагаємось отримати прибуток, або якісь дивіденди виплачувати товариству, ми намагаємось ці дивіденди використовувати для того, щоб користувачі цієї системи отримували послуги дешево, причому якісні послуги" /129, с. 137/.

Біржа повинна заробляти кошти з тим, щоб вкладати їх у створення відповідних умов для торгуючих.

Крім вище названих приватних організацій у країнах Європи розповсюджені біржі відкритого типу, куди є вільний доступ всім бажаючим здійснювати купівлю-продаж. Маклери такої біржі призначаються державою, вони отримують сертифікат на виключне право укладення угод.

Як бачимо, доступ на біржу може бути або вільним, або дуже обмеженим. Склад учасників біржових зборів ділиться на три групи: торгівці-засновники або члени біржі, посередники-брокери, маклери, що купили біржові місця, службовці біржі, секретарі, посильні, члени Біржового Комітету та інших комісій, представники преси.

В Статуті та Правилах біржової торгівлі обов'язково вказується універсальність або спеціалізація біржі. Цей аспект є дуже важливим, тому розглянемо його детальніше. У широкому розумінні слова всі біржі є товарними, однак стихійно виділилася торгівля цінними паперами, які котируються на фондовій біржі. Там торгують борговими /облігації, векселі, казначейські зобов'язання/ та дольовими /акції, що визначають розмір долі у інвестованому капіталі /цінними паперами/.

Крім фондських існують ще ф'рахтові біржі, де заключаються угоди на ф'рахти, та валютні, де товаром виступають платіжні документи, виражені у іноземній валюті. Однак і цінні папери, ф'рахти, валюта всього лиш певними видами товарів, тому дослідження роботи саме товарних бірж представляє найбільший інтерес, що і визначило вибір теми дисертації. Відношення на товарних біржах набагато складніше, ніж на фондських. Істотних відмінностей між біржами, на яких йде торгівля продовольчими та іншими товарами немає, тому всі вони називаються товарними.

Найбільш повну характеристику товарних бірж, особливо міжнародних товарних ринків у економічній літературі бувших країн СРСР дає І. Герчикова. Міжнародними біржі Заходу вона називає тому, що "об'єктами міжнародної торгівлі виступають у даний час близько 70 видів товарів, на долю яких припадає коло 30% міжнародного товарообігу. Обіг міжнародних товарних бірж у всьому світі по всім видам операцій оцінюється в 3,5 трлн. доларів щорічно /31, с. 3/.

Міжнародними є всі біржі США, що знаходяться у Чикаго та Нью-Йорку, у Великобританії - Лондонська біржа металів, Лондонська ф'ючерсна та опціонна біржа, всі біржі Японії. Міжнародними є і біржі, що обслуговують регіональні ринки, де укладаються угоди на товари, по торгівлі якими вони спеціалізуються, - це Лондонська "Балтик ф'ючерс Екскейндж", Вінніпегська, Паризька, Сіднейська, Сінгапурська, Сянгамська. Крім міжнародних є ще біржі, що функціонують у межах однієї держави, вони називаються національними. Міжнародні біржі обслуговують конкретні світові ринки. У таких торгах беруть участь представники ділових кіл різних держав світу. Біржі забезпечують вільний перелив прибутків, отриманих в результаті біржових операцій. Міжнародний ха-

рактер бірж забезпечується відповідно валютним, торговим і податковим режимами країн, де вони знаходяться. Першими кроками на шляху перетворення московських бірж у міжнародні стала купівля акцій-паїв членства на них ведучими західними фірмами світу.

Спеціалізовані біржі мають потоварну спеціалізацію. Виділяються біржі широкого профілю та вузькоспеціалізовані.

До перших відносяться Нью-Йоркська товарна біржа /мідь, срібло, золото, алюміній, цукор, кава, шерсть, концентрат апельсинового соку, какао боби, кава "Арабіка", цукор-сирець, рафінад/. Мінеаполіс - зернова біржа - пшениця, насіння соняшнику. Нью-Йорк меркентайл ексчейндж - паладій, платина, дизельне паливо, бензин, нафта, газ пропан. Лондонська біржа металів - мідь, олово, свинець, цинк, алюміній, срібло, нікель.

До вузькоспеціалізованих відносяться: Канзас Сіті борд оф трейд - пшениця, Вінніпегська - ячмінь, жито, овес, рис, льон, Лондонська біржа шерсті - промита шерсть, Лондонська нафтова - дизельне паливо, мазут, північноморська нафта, Кобе /Японія/ - зернова біржа, Йокагама - цукор, каучук, текстильна сировина, зернові, шовк. У Європі біржі спеціалізуються так: Париж - цукор, какао, кава; Амстердам - какао, кава, картопля; Роттердам - кава, зернові; Гамбург - кава; Антверпен - шерсть, бавовна.

Товар - це не технічне, а економічне поняття, що означає пристосовану до обміну цінність. Товарні біржі по своїй сутності є великими посередницями між виробництвом і споживанням багатьох важливих предметів світової торгівлі. Про спеціалізацію бірж за кордоном достатньо багато написано Г. Фактором, М. Кривогузом, І. Казаковим, Е. Хартуковим, А. Нікіфоровим, І. Герчиною. Не кожний товар може бути об'єктом біржової торгівлі.

Товар, що випускається у малих кількостях і не служить задоволенню масових виробничих потреб не може котируватися на біржах. Широка номенклатура також ускладнює не тільки процедуру біржових торгів, але й не дає можливості визначати правильні ринкові ціни. При торгівлі такими товарами роль біржі зводиться до виконання функцій простого посередника, що власне і сталося з біржовими структурами країн СНД.

У період НЕПу універсалізм рахувався характерною рисою саме радянської біржі, через яку у 1924-1925 роках проходило до 65-70 % всього гуртового обороту. Вважалося цілком закономірним, що на Бакинській товарній біржі, де до революції визначалися ціни на нафту, проходить торгівля бакалейними товарами. Державні органи тоді примушували проводити через біржі абсолютно всі угоди, навіть ті, що уклалися поза біржами. В. Кузнецов, А. Соловйова /69, с. 16/, аналізуючи біржову торгівлю часів НЕПу, відзначали, що тоді явно намітитися тенденція охоплення з допомогою бірж торгівлі всіма товарами, що розглядалося як перевага радянських бірж над зарубіжними. Однак, біржова практика примусила на багатьох біржах відкрити спеціалізовані товарні секції, розробити для них певні правила торгівлі.

Відроджені біржі у країнах бувшого СРСР починали свою роботу у значно гірших умовах, не маючи вільних товаровиробників та при відсутності законодавчої бази. Торги починали з продажу комп'ютерів, на які не було затверджених державних цін. Потім поширеними стали товари народного споживання, які світовою економічною практикою не відносяться до біржових.

На протязі перших двох років біржі засновувались як універсальні, причому деякі з них планували у перспективі відкрити торгівлю цінними паперами, фінансовими інструментами та валютою.

Біржі організовувалися без ґрунтовної проробки цілей створення цих організацій, можливостей торгівлі певним біржовим товаром, не проводилось навчання людей, не завжди якісно готувались відповідні документи. Тому було б доцільним законодавчо обмежити коло біржових товарів, дозволити роботу публічних спеціалізованих бірж та узаконити ф"ючерсну біржову торгівлю.

В Україні, враховуючи велику питому вагу у виробництві сільськогосподарської сировини, а також металів було б доцільним організувати саме біржі, спеціалізовані на торгівлі цукром, зерном, донецьким вугіллям, металами. Таких бірж має бути обмежена кількість. Адже при існуючих за даними Держстатистики більше 80 бірж, Україна досі не створила класичного сучасного біржового механізму. Тому пропонується на базі найбільш успішно працюючих біржових структур заснувати 5-7 спеціалізованих бірж. Можливо навіть використавши Європейський досвід - державних публічних бірж, де проводити торгівлю стандартизованими біржовими контрактами, як на реальний товар, так і ф"ючерсними. Органи держави повинні прийняти безпосередню участь як у визначенні кола біржових товарів, так і в законодавчому процесі щодо затвердження вимог до стандартів якості і змісту самих контрактів. Через спеціально підготовлених маклерів, або брокерів, які отримали державну ліцензію на право роботи на біржах, держава може вирішувати питання закупівлі сировини для своїх потреб. Через великі об'єми закупок вона буде впливати таким чином на встановлення рівноважних ринкових цін на сировинні товари. В Закон України "Про товарну біржу" бажано було б внести доповнення про право організації державних публічних бірж, де держава змогла б виступити як засновником, так і агентом цього ринку через таких маклерів або брокерів.

Всі біржі повинні пройти ліцензування. Ті, що не зможуть

отримати ліцензію, повинні змінити статус на торгові будинки, малі підприємства чи інші комерційні посередницькі структури. Причому зміни в законодавстві бажано провести невідкладно, поки ще існує система державних заготівель. Для встановлення запропонованих спеціалізованих товарних бірж бажано використати інфраструктуру існуючих розподільчих структур: елеватори, склади, транспортні можливості, холодильники. Уряд повинен залучити на ці біржі якомога більшу кількість виробників та споживачів сировинних товарів. Сільськогосподарським підприємствам, об'єднанням фермерів, підприємствам по виробництву металів, об'єднанням шахт потрібно допомогти знайти нові шляхи збуту їх продукції через такі біржі, і головне, навчити їх використовувати біржу як страховий орган для страхування від цінового ризику.

Перші кроки у цьому напрямку в Україні зроблено знову стихійно і без участі держави. Створена Цукрова біржа та об'єднання бірж по торгівлі металами. Було б доцільно державі підключитися до цього процесу спеціалізації бірж, запровадити на цих біржах стандартизовані контракти. По шляху спеціалізації на торгівлі біржовим товаром йдуть, тільки значно швидшими темпами, біржі країн СНД і Балтії. Московська товарна біржа суттєво нарощує торгівлю ф'ючерсними контрактами на зерно, на Російській товарно-сировинній біржі впроваджені стандартизовані контракти на нафту, бензин. Успішно функціонують вузькоспеціалізовані біржі по торгівлі енергоносіями: Тюменьська, Башкирська, біржі системи "Термес" та ін.

Природньо, що здійснити дані рекомендації буде можливо лише через створення при Кабінеті Міністрів України відповідних управлінських структур. Функції регулювання біржової торгівлі та роботу по ліцензуванню бірж могла б виконувати спеціальна Комісія. Створення такої Комісії треба закріпити законодавчо. Це дозволило б впорядкувати процес стихійного заснування бірж, уникнути б

гатьох викривлень у біржовому будівництві, і головне, налагодити на якісно новому рівні роботу цих складних інститутів ринкової економіки. Було б доцільним не лише привести у відповідність з світовим біржове законодавство, але і в цілому розробити і затвердити Торговий Кодекс України, де б узаконити всі види торгової діяльності. І останнє, що зробити буде значно важче, - на що підуть роки наполегливої праці, - це реабілітація торгового посередника через послаблення податкового тиску та сприяння формуванню посередницьких комерційних структур. Біржа - посередниця на організованому ринку і функціонувати нормально зможе лише за таких умов.

§ 1.2. Основні макроекономічні функції бірж

За своєю організацією, за змістом та формою контрактів, за невластивими товарами біржі країн СНД суттєво відрізняються від зарубіжних. Найбільше ж розбіжностей спостерігається у виконанні біржами певних функцій макроекономічного регулювання економіки. Тому доцільним буде розглянути функції бірж у країнах ринкової економіки, співставити ці функції з тим, що сьогодні виконують біржі країн СНД. На основі такого порівняння спробувати зробити прогноз про еволюцію наших бірж у класичні біржі.

Ця проблема в нашій літературі зовсім не відпрацьована. Лише у жовтні 1991 року у журналі "Вопросы экономики" була опублікована стаття В. Маневича /77, с. 8/, який одним із перших комплексно висвітлив макроекономічні функції товарних бірж у країнах розвинутого ринку. Вище уже вказувалось, що метою біржі є глибоке вивчення ринку. У всіх країнах світу проводяться систематичні дослідження стану ринку сировини за біржовими котировками, які на рівні з біржовим оборотом використовуються як найточніші показники торгової кон'юнктури. Бюлетені бірж друкують найповажніші та читабельні видання. Все це має місце тому, що роль біржі у світовому економічному процесі важко переоцінити. У ринковому суспільстві, що

ставити собі за мету лібералізацію економіки, вона взагалі стоїть у центрі всього економічного життя. Завдання біржі, - не забезпечення економіки сировиною, капіталом та валютою, а організація, впорядкування ринків сировини, капіталу, валюти.

Розрив господарських зв'язків, одностороннє збільшення цін однією з республік /наприклад, Росія диктує ціни на енергоносії/, відсутність самостійних товаровиробників, недосконале митне законодавство, слабкість ринку капіталів поглиблюють затьмужу економічну кризу на бувшій території СРСР. Організація економічного життя саме і полягає у організації ринку сировини, капіталу, валюти, у їх доступності виробникам та споживачам. Виробництво товарів масового попиту швидко перебудовується лише за умови впорядкування ринків сировини та капіталу. В чому ж полягає організація ринків сировини з допомогою біржового механізму? По-перше, біржа забезпечує попит на сировину, яка прямо не пов'язана з її використанням. За межами біржі попит на неї здійснюють безпосередні виробничники, ті, хто споживає дану сировину. Попит цей залежить від реальних потреб виробництва. Біржа ж, має справу з попитом, який прямо не пов'язаний з використанням сировини, а лише орієнтується на зміну цін. На біржі існує свій, специфічний попит, купля заради продажу, а продаж заради купівлі - біржова спекуляція. Саме вона і вирівнює цей попит та пропозицію.

Біржовий товар є високоліквідним, він купується і продається у будь-який момент. Біржа забезпечує можливість того, що при існуючих на даний момент цінах не буде ні дефіциту, ні затоварення. Сучасна зарубіжна біржа є ринком ф'ючерсних контрактів на строкову поставку при мінімальних поставках реального товару. Цей ринок дозволяє, не зв'язуючи руху великих мас товару, вирівнювати попит та пропозицію, створюючи максимально еластичний поціні перманентний попит та пропозицію. Попит на сировину та її

пропозиція мало еластичні по ціні. Виробник сировини слабо реагує на великі стрибки цін, наприклад, на нафту та продукти її переробки, тому, що навіть незначне збільшення об'ємів видобутку вимагає значних капіталовкладень. Аналогічно і покупець не буде змінювати своїх запасів у зв'язку з незначними коливаннями цін. Тому, як правило, ціни на сировину, як сільськогосподарського, так і мінерального походження, мають тенденцію різких перепадів і через це стали біржовим товаром. Саме біржовий політ та біржова пропозиція, які миттєво реагують на зміну цін, створюють механізм стримування цінових коливань, стабілізують економіку в цілому, дозволяють в принципі не застосовувати державного регулювання цін.

Отже, однією з найважливіших функцій біржі у ринковій економіці є стабілізаційна. Стабілізація цін на сировинні товари, яка здійснюється через біржову спекуляцію. Найважливішими факторами стабілізації ціни є гласність торгів, укладення угод, публічне встановлення ціни на початок і кінець біржового дня, обмеження денних коливань цін Правилами біржової торгівлі. Крім того, біржові бюлетені містять інформацію про виробництво біржових товарів, їх наявність на біржових складах та позабіржових ринках. В той час як біржові котировки мають стабілізуючий вплив на загальну динаміку цін, ціни позабіржового обороту, тобто ціни на конкретні товари, в свою чергу впливають на структуру біржових цін. Тісна взаємодія біржових цін з цінами позабіржового ринку надає стійкості всій системі ринкового ціноутворення.

Крім стабілізуючої біржі виконують ще цілий ряд макроекономічних функцій, через які впливають на динаміку економічного розвитку. Це такі функції, як: купівля-продаж реального товару, спекулятивна функція, хеджування /страхування/ підприємницького ризику від негативної зміни цін, інформаційна функція. Біржі нада-

ють послуги клієнтам, розробляють стандарти якості на товари і самі типові біржові контракти, і нарешті, виконують ціноутворюючу функцію.

Розглянемо більш детально названі функції, проаналізуємо, чи зможуть їх виконувати біржі в країнах СНД. Особливість сучасних строкових бірж країн розвинутого ринку полягає в тому, що розрахунки по угодам проводяться лише по закінченні обумовленого строку через розрахункові /клірингові/ палати бірж. Щоб забезпечити стійке положення клірингової палати та впорядкувати біржову торгівлю сторони вносять одноразовий гарантійний депозит від 1-5% суми угоди. Окрім того, щоденно при несприятливій зміні цін, продавець або покупець ф"ючерсного контракту вносить додатковий депозит у вигляді різниці між біжучою вартістю контракту та його вартістю на минулу дату, - позитивну різницю повертає палата біржі. Система регулярного внесення додаткових гарантійних депозитів значно спрощує розрахунки, значення має лише різниця між обумовленою та кінцевою цінами контракту. Ця особливість сучасних зарубіжних товарних бірж визначає основні цілі ф"ючерських операцій, а через них і основні макроекономічні функції сучасної біржової торгівлі.

Абсолютне число операцій має на меті економічну вигоду та страхування від цінового ризику. Механізм страхування /хеджування/ полягає в тому, що зміна ринкових цін на реальні товари та ф"ючерсні контракти на них однакова по своїм розмірам та напрямкам. Спекулятивні угоди та угоди по хеджуванню складають основну частину операцій на найважливіших світових біржах. Угоди на реальний товар та ф"ючерсні докорінно відрізняються між собою. У світових центрах біржової торгівлі в останнє десятиліття були створені окремі ф"ючерсні біржі. Ці біржі, крім спекулятивних,

або точніше, використовувачи спекулятивні ціни, дозволяють страхувати підприємницький ризик, виступати страховим органом для споживачів та виробників біржових товарів.

Г. Герчикова показує такий поділ міжнародних бірж за видами угод, що на них укладаються /ЗІ, с. 3-20/. Лондон, Гамбург, Генуя - реальним товаром на цих біржах виступає зерно, Роттердам, Амстердам, Мілан, Буенос-Айрес - термінові ф"ючерсні угоди на зерно.

Угоди з реальним товаром укладаються переважно за межами бірж, - по телексу, факсу, телефону на базі типових біржових контрактів і за біржовими котируваннями. Укладання угод по телексу на основі та умовах типових контрактів згідно конвенції ООН про міжнародні угоди купівлі-продажу рівносильні письмовому контракту.

Механізм економічної вигоди очевидний: покупець або продавець біржових контрактів очікує сприятливий розвиток ринкової кон'юнктури та через страхування угод реалізує свою вигоду. Оскільки вноситься лише частина вартості угоди, спекулювати на такій біржі досить вигідно: вигоду можливо отримати таку, як при торгівлі реальним товаром. "При страхуванні /хеджуванні/ цінового ризику з допомогою ф"ючерсних операцій дії біржовика зовні нічим не відрізняються від дій спекулянта. Страхування використовується, наприклад, виробниками зерна, які очікують можливе зниження цін до моменту початку своїх продаж, і споживачі зерна, які намагаються захистити себе від підвищення цін" /128, с. 110/. Тобто, на ділі загальна схема набагато складніша. З цим твердженням Б. Федорова можливо погодитись, так як в дійсності біржовий самозахист біржовика та споживача є однією з головних макроекономічних функцій сучасних закордонних товарних бірж.

Бегг, Фішер, Дорнбуш, - автори книги "Економікс" /146, с. 286/, розглядають страхування ризику як макроекономічну функцію,

ню шкідливих речовин". Початок лютого 1991 року відзначився подією дуже важливою у практиці світових економічних відносин. 78 керівників найбільших корпорацій із всіх розвинутих країн світу звернулися до учасників переговорів у рамках "уругвайського раунду" ГААТ /Генеральної Угоди по тарифам і торгівлі/ з настійною вимогою укласти підсумковий документ, метою якого є прийняття домовленостей про повне усунення всіх зовнішніх і внутрішніх бар'єрів на шляху торгівлі товарами. Не дивлячись на те, що Україна далека від того, щоб вступити в ГААТ, а штучні перепони на знову створених кордонах замість захисту внутрішнього ринку все більше ізолюють його, було б доцільним не лише спостерігати за можливим грандіозним ривком 24 розвинутих країн у підвищенні добробуту населення, а й робити певні висновки. Сировинні біржі необхідно одразу формувати так, щоб через них ввійти у світове економічне співтовариство.

Впровадження на наших біржах хеджування і ціноутворення через ринок чистої конкуренції стане можливим лише через спеціалізацію бірж, шляхом збільшення товарообороту певного біржового товару, розробку біржових контрактів, які за вимогами відповідають світовим.

Економічні функції сучасної світової торгівлі ф'ючерсами впливають із практичного їх використання. Одна із них, про яку уже в двох словах було сказано вище – це перерозподіл цінового ризику між економічними суб'єктами. Товаровиробники головним чином намагаються позбавитись від ризику, а спеціалізовані біржові та фінансові фірми приймають ризик або допомагають звести партнерів з протилежними ризиками. Біржа лише розподіляє ризик, а не знищує його.

Іншою функцією, за твердженням багатьох економістів, одні-

єю з основних макроекономічних функцій бірж, - в стихійне визначення цін на біржові товари. Визначення цін під час зборів біржовиків, публічно, під загальним контролем - найголовніша відмінність біржі від будь-яких посередників. В. Маневич не вважає цю функцію основною, з чим погодитись неможливо. Так, як біржі в класичним прикладом ринку чистої конкуренції - поки що тільки зарубіжні, дія сил попиту та пропозиції тут максимально загострені. Метод вільного торгу теоретично забезпечує оптимальний облік всіх факторів ціноутворення, але в основі завжди лежать ціни реального товару. Біржова ціна - це ціна рівноваги попиту та пропозиції.

Феномен термінової "строкової" біржової торгівлі у 80-х роках ХХ-го століття визнано світовою економічною наукою. Ф'ючерсна біржа через біржову спекуляцію стабілізує ціну.

Відхилення цін на біржових торгах незначні. У випадку різних спадів цін, такі товари знімаються з продажу. На біржі за товар платять стільки, скільки мають можливість заплатити.

На біржах США ціни пропозиції набагато більші, ніж ті, що готові заплатити покупці. Обороти незначні, товару продається мало, партії різні за кількістю та частотою продаж, тому про концентрацію попиту та пропозиції не може бути мови, а отже не може бути мови і про встановлення справедливої ринкової ціни.

У розділі 6 своєї геніальної праці "Дослідження про природу та багатство народів" Адам Сміт пише: "Ціна, або обмінна вартість будь-якого товару, взятого окремо, зводиться до тієї, чи іншої, чи до всіх трьох вказаних складових частин... заробітна плата, прибуток і рента в початковими складовими всякого доходу, рівно як і всякої обмінної вартості" /113, с. 51/.

...Якщо ціна якого-небудь товару відповідає тому, що необ-

хідно для оплати у відповідності з їх природними нормами земельної ренти, зарплати і прибутку на капітал, витрачений при видобутку, обробці і доставці його на ринок, то товар цей продається, можна сказати, за природньою ціною... фактична ціна, по якій звичайно продається товар, називається його ринковою ціною... Ринкова ціна кожного окремого товару визначається між кількістю, фактично доставленою на ринок і попитом на нього зі сторони тих, хто готовий заплатити його природню ціну, або повну вартість ренти, зарплати та прибутку, які належить виплатити для того, щоб товар доставили на ринок". Він відрізняється від абсолютного попиту. У А. Сміта приведений красномовний приклад з каретою та бідняком. Карета виконана у кращих традиціях каретної справи, красива, але бідняк може лише милуватися нею, не маючи коштів для її купівлі". Якщо кількість товару, що доставляється на ринок, не покриває дійсного попиту, то особи, які погоджуються заплатити повну вартість ренти, зарплати і прибутку, який належить використати для того, щоб товар був доставлений на ринок, не можуть отримати саме ту кількість товару, яку необхідно. Не бажаючи зовсім залишатися без нього, деякі з них віддадуть перевагу в такому випадку заплатити за нього дещо більше. Серед них одразу ж почнеться конкуренція, ринкова ціна у більшій чи меншій мірі підвищиться у порівнянні із природньою ціною, в залежності від того, наскільки недостатня пропозиція товару, багатство, та марнотратство покупців загострюють конкуренцію. Ринкова ціна падає в порівнянні з рівнем природньої ціни, в залежності від того, наскільки надлишок пропозиції товару загострює конкуренцію між продавцями, або в залежності від того, наскільки їм необхідно швидко збути товар з рук" /113, с. 61/.

Як бачимо, більше двохсот років тому Адам Сміт накреслив чітку картину саморегулювання ринку, де самостійними суб'єктами виступають продавці та покупці. Уже тоді для великого вченого було ясно, що монопольна ціна у всіх випадках є найвищою ціною, яка лише може бути отримана. В наших умовах високі ціни монополістів паралізували виробництво. В рекламних проспектах бірж ціни пропозиції відлякують потенційних покупців, які не знаючи правил біржової торгівлі приймають їх за ціни угод. А правда полягає у наступному: купують за такими цінами одиниці, 1.2-3% від суми пропозиції. Опублікування біржових цін пропозиції ввели в оману багатьох виробників, які порахували за можливе взяти ці ціни за базові, що призвело до різкого падіння об'ємів виробництва.

Ціноутворююча функція бірж у розвинутих країнах світу ніскільки не применшується низькою питомою вагою угод з реальним товаром. Ціни таких угод - біржові котировки "спот"-служать головними показниками рівня гуртових цін на відповідні товари. Наприклад, котировки пшениці у Канзас-Сіті та Міннеаполісі, кукурудзи в Сент-Луїсі, цукру і нафти Нью-Йорку. Біржова спекуляція ф'ючерсними контрактами на ці товари в свою чергу якби розхитує ціновий маятник, збільшуючи нестійкість ринкових цін. О. Штілліх, про якого уже багато згадувалося, вважав, що свобода торгівлі - святе право людини. Підтвердженням цієї точки зору служить думка У. Лебедента - віце-президента Чикагської строкової /термінової/ біржі: спекулянт - невід'ємний елемент будь-якого термінового ринку. Знищити спекулянта - значить знищити увесь ринок. Розуміння та прийняття цієї істини у законотворчій роботі допомогло б швидшому становленню класичної товарної біржі в Україні.

Біржові ціни встановлюються на біржах щоденно, Біржова ко-

про спекулянтів

тировка /від французького слова "coter" - виставляти, нумерувати/ - це визначення спеціальним органом біржі - котирувальною комісією та публікація у спеціальних біржових бюлетенях гуртових цін на товари, курсів цінних паперів та іноземної валюти.

В умовах ринкових відносин держава виступає не тільки законодавцем і адміністратором, але й виступає агентом цих відносин. Проходить це в основному у сфері визначення цін на біржах. Враховуючи той факт, що біржовий товар - це сировинний базовий товар, то при визначенні на нього цін інтереси держави надзвичайно оголені. Товарні біржі за кордоном функціонують окремо від фондових, однак в останнє десятиліття на товарних, особливо ф"ючерських біржах, все частіше почали торгувати фінансовими інструментами. До цих інструментів відносяться курси акцій і інших цінних паперів, іпотека, ставки процентів за кредит, курси валют. В свою чергу на фондових біржах розповсюдилась торгівля ф"ючерсами та опціонами.

Регулювання питань біржової торгівлі проводиться в різних країнах по-різному, на розгляді цього питання необхідно буде зупинитися окремо, але оскільки зараз йде мова про макроекономічні функції бірж, тільки окреслимо деякі доступи у відносинах держави та біржі.

А. Пітерс - одна із директорів Нью-Йоркської фондової біржі деякий час працювала членом Комісії по цінним паперам та біржам. У цій Комісії п'ять членів, не враховуючи чисельного апарату, всі вони призначаються Президентом США - вважає, що держава повинна мати один орган по регулюванню діяльності всіх бірж /129/. У США - їх декілька, окремо по всім видам бірж.

Ф"ючерські угоди мають все більший вплив на фінансову сторону економіки, а саме на розміри інвестицій та кредит. Складність нашої ситуації полягає ще й у тому, що нам необхідно займатися

не лише вдосконаленням біржового законодавства, але й одночасно формувати товарну, фондову та валютну біржі. Тому створення Комісії по регулюванню біржової торгівлі при Кабінеті Міністрів України, яка би займалася біржовим будівництвом в комплексі, відіграло б величезну роль у справі становлення цих Інститутів ринку. Було б доцільно використати у нас найновіші тенденції у світовому біржовому русі, ніж самотійно йти шляхом проб та помилок.

ціна
Визначення цін на сировинний товар для будь-якої країни має неабияке значення, оскільки саме ціни на сировину, енергію, матеріали стають витратами виробництва напівфабрикатів та готових виробів, від них залежить рівень цін на кінцеву промислову продукцію. Вирішення цього надзвичайної ваги питання можливе лише при підтримці державою процесу формування інфраструктури ринку, в першу чергу біржового механізму. У іншому випадку стихійно утворені та перереєстровані згідно недосконалого законодавства біржі не будуть нормально функціонувати, і ні про яке ціноутворення та страхування цінового ризику не може бути і мови. Лауреат Нобелівської премії у галузі економіки, яскравий представник монетаристської школи Мілтон Фрідмен у своїй книзі "Могутня рука ринку" /143,с. 12/ показує важливу роль цін у процесі передачі інформації, стимулюванні споживачів, розподілі доходів.

Біржові цінності, що знаходяться у процесі купівлі-продажу, складають істотну частину національного багатства, а багаторазовий їх перепродаж означає створення ринку, кратного загальній сумі виробництва товарів та послуг.

Велика ємкість біржового ринку робить еластичними границі стійкості грошей та грошових агрегатів. На біржі має величезне значення надійне забезпечення позик, що зводить ризик до мініму-

му. Сучасна міжнародна товарна біржа дуже тісно взаємодіє з фондовими та валютними біржами. Котирування біржових цінностей - товарів, акцій, облігацій - визначає попит на валюту держави та динаміку її курсу. Висока купівельна спроможність валюти на ринку власної країни, високий дохід від цінних паперів, високий процент по вкладам - все це збільшує попит на національну валюту, підвищує її біржові котировки.

Слід погодитись з твердженням Б. Маневича /77, с. 8-II/, що головною умовою того, щоб запрацював механізм національної валюти, є котирування біржового товару у цій валюті, незалежно від того, кому призначається товар, на зовнішній чи внутрішній ринки. Оскільки експорт в Україні, як і в інших країнах СНД, був в основному сировинним, величезної ваги набував створення внутрішньої та зовнішньої біржової сітки та запровадження експорту через такі біржі.

Таким чином, товарні біржі потрібні у інфраструктурі ринку переважно не стільки для забезпечення економіки сировиною, капіталом, валютою. Вони організують, впорядковують ці найважливіші ринки через виконання макроекономічних функцій. Біржа потрібна як прибор, що сигналізує про позитивні та негативні тенденції розвитку економіки. Здійснює вище вказані функції біржа через укладення специфічних спекулятивних угод, про які піде мова у слідуючому підрозділі дисертації.

§ 1.3. Види біржових угод. Економічний зміст строкової біржової торгівлі

Діючий в розвинутих країнах світу інфраструктурі товарного ринку притаманна багатоканальність закупки та реалізації продукції. Широкий спектр сервісного обслуговування включає в себе товарні біржі, торгові будинки, ярмарки, аукціони, комерційні інформаційні центри, маркетингові, рекламні агенства, сітку гуртової

та роздрібної торгівлі та спеціалістів ринку - маклерів, брокерів, дилерів, комівожнерів, комісіонерів і т.п. Біржа - один із найважливіших елементів товарного ринку. Для більш повного в'ясування її ролі розглянемо види угод, які на ній укладаються.

Вище уже вказувалося, що біржа - це регулярно функціонуючий ринок масових, замінних товарів, на якому процес утворення ціни відбувається під громадським контролем, біржовий торг ведеться голосом та жестом. Угоду по даній ціні укладає той, хто першим прийняв пропозицію. Для укладення угод фіксуються три змінні: ціна, сума та строк поставки. Найважливішою особливістю всіх товарних бірж є торгівля строго фіксованим по кількості товаром. Не біржі товар продається та купується без його пред'явлення та огляду. Укладення угод проходить на основі типових біржових контрактів, регламентуючих виість та строки поставки. Продавець на біржі передає покупцеві не товар, а документ, що підтверджує право власності на товар. Таким документом є складське свідоцтво, або свідоцтво на відповідальне зберігання товару, яке свідчить про здачу товару на склад біржі. Пред'явивши складське свідоцтво, покупець може отримати товар з біржового складу. По суті біржовий контракт - юридичне зобов'язання поставити або прийняти товар на певних умовах, тому й самі товарні біржі деколи називають контрастними ринками.

Угода вважається біржовою, якщо вона заключена на товар, допущений до обертання на даній біржі, між членами біржі, в строк і в порядку, встановленому в Статуті та Правилах біржової торгівлі. Біржові угоди укладаються на біржових зборах. Зміст біржової угоди за виключенням товару, кількості, ціни, місця, а також строка поставки не підлягає розголошенню. Угода вважається укладеною з моменту її реєстрації на біржі. Всі угоди на товарних бір-

жах укладаються при посередництві клірингових /розрахункових/ палат.

Вище вказане є досить суттєвим через те, що в даному питанні в практиці біржового будівництва країн СНД та й в самому законодавстві є цілий ряд істотних недоліків. Система задатків - депозитів, взагалі система клірингу підвищує ліквідність, надійність, гарантію здійснення укладених угод, а значить, і авторитет біржі.

На наших біржах немає розрахункових палат або центрів, які б вели розрахунки по членах біржі та брокерах, що в свою чергу дозволило б підвищити ліквідність укладених угод, і брокери не змогли б проводити покупки товарів у самих себе з метою штучного підняття цін.

На біржі укладаються угоди двох видів:

- угоди з реальним товаром - іншими словами касові угоди, при укладенні яких за товар одразу або через декілька днів /обумовлених у Правилах біржової торгівлі/- проводиться розрахунок. Угоди на реальний товар завершуються переходом товару від продавця до покупця, тобто здачею-приймкою реального товару на одному із біржових складів.

Угоди на реальний товар в залежності від строку поставки поділяються на угоди з негайною поставкою та угоди з поставкою в майбутньому /див. додаток 6/. Угоди з негайною поставкою реального товару називаються за біржовою термінологією - "кеш" або "спот".

Угоди на реальний товар з поставкою в майбутньому звичайно називаються угодами на строк або форвард. Вони передбачають поставку продавцем реального товару по ціні, зафіксованій у контракті в момент його укладення. Строки обумовлюються Правилами біржової торгівлі. Продавець біржового товару поставляє його на один із складів біржі, вказаний біржовим комітетом, в строки обумовлені контрактом. При поступленні товару на склад біржа або уповноваже-

на нею контора видає продавцеві свідоцтво на відповідальне зберігання, або складські прихідні документи - які на біржовій мові називаються в а р р а н т о м. Варрант є товаророзпорядчим документом, він виступає основою укладення угод та проведення по ним розрахунків. Продавець зберігає варрант у своєму банку і при наступленні строку поставки зобов'язаний пред'явити його покупцеві, заплативши вартість зберігання товару на складі та вартість його страхування. Покупець отримує варрант в обмін на чек на користь продавця.

Сьогодні угоди з реальним товаром є основним об'єктом уваги брокерів у наших країнах, так як інших просто ще не опанували, крім того в умовах дефіциту, економічної кризи, ненадійності партнерів брокери намагаються мати справи лише з касовими угодами. Товар під час торгів може знаходитися у місці, вказаному продавцем, або на території біржі, або бути відвантаженим на адресу біржі. Такий стан справ на наших біржах призводить до того, що часто угода не здійснюється через відсутність товару у продавця та коштів у покупця. Так як на біржах немає розрахункових центрів, а також системи задатків до сих пір не відпрацьовано, чіткий механізм забезпечення завершення угод відсутній. Крім того, сьогодні серед угод з реальним товаром на наших біржах розповсюджені бартерні угоди, що вигідніше в умовах катастрофічного знецінення грошей, але зовсім не характерно для класичної біржі Заходу.

До другого виду біржових угод відносяться строкові операції, в яких між угодою сторін та виконанням прийнятих зобов'язань є певний розрив у часі. Строкові угоди прийнято називати ф " ю ч е р с н и м и, або ф"ючерсами. При характеристиці торгівлі нафтою на біржах у розвинутих капіталістичних країнах М. Кривогуз відмічає: "Сучасна біржова торгівля - це переплетен-

ня ринку реального товару, на якому здійснюються разові контракти з негайною поставкою товару /ринок "spot"/, та ринку паперового, де торгують контрактами, що зобов'язують учасників угод продати їх або купити товар в майбутньому/ф"ючерсний ринок"/.68, с. 152/.

Ф"ючерсні угоди на відміну від угод на реальний товар не передбачають зобов'язань сторін поставити або прийняти товар, у строки обумовлені контрактами, а передбачають купівлю або продаж прав на товар. Ф"ючерсний контракт не може бути просто анульованим або, згідно біржової термінології, ліквідованим. Якщо він укладений, то може бути ліквідованим лише двома способами.

Перший:- шляхом укладення протилежної /офсетної/ угоди на рівну кількість товару, другий - поставкою або прийомкою реального товару у строки обумовлені контрактом. При строкових угодах покупець не розраховує отримати куплені ним цінності, а продавець передати продані цінності. Результатом цих угод є не передача реального товару, а виплата або отримання різниці між ціною контракту в день його укладення і ціною в день виконання.

Дуже наглядно М. Кривогуз показує перехід до торгівлі нафтою по вільним цінам у країнах Заходу після енергетичної кризи 70-х років. Лише за 80-ті роки доля вільного ринку цього товару збільшилася з 3-4% до 20-40%, причому лєвова частка продається через ф"ючерсну торгівлю. Після зняття цінових обмежень основну масу операцій на вільному ринку ведуть малі та середні торгові фірми, у яких немає ні нафтових свердловин, ні танкерів, ні трубопроводів. У них є лише телефони, телефакси, комп'ютери, що зв'язують їх з іншими посередниками в галузі нафти та спекулянтами, які щодня продають та купують приблизно в 1.5 рази більше нафти, ніж її добувається зі всіх родовищ світу. Часто та сама

нафта перепродається знову та знову, по декілька разів переходячи із рук в руки. Траплялося, що вантажі сирової нафти по декілька разів міняли володаря, поки танкер йшов з Перської затоки у Роттердам.

Угоди по ф"ючерській торгівлі укладають без участі виробників та споживачів. Брокери або маклери перепродають у біржовій залі не реальні барелі нафти, а зобов'язання по їх поставці у певні строки. Ф"ючерські операції можуть завершитись поставкою біржового товару, але у майже 99% випадків вони закінчуються шляхом дострокового укладення операції на рівну суму, тобто шляхом заліску угод. В цілях максимального прискорення укладення угод розробляються повністю стандартизовані контракти, в яких фіксується певна кількість, - наприклад, цукор - 50 т, каучук, мідь - 25 т, кавва - 5 т /відхилення від ваги 3%/.

Ф"ючерські угоди укладаються на певну кількість контрактів, а не на кількість товару, яка визначається числом укладених ф"ючерсів. Ф"ючерські угоди можуть укладати на один стандартизований вид товару, встановлений певною біржою. Всі ф"ючерські контракти на відміну від контрактів на реальний товар негайно реєструються в розрахунковій палаті /центрі/ біржі. Після реєстрації ф"ючерсу члени біржі - покупець та продавець, більше не виступають у відношенні один до одного як сторони, що підписали контракт. Вони мають справу лише з розрахунковим центром біржі. Кожна із сторін може в односторонньому порядку в будь-який момент ліквідувати ф"ючерський контракт шляхом заключення офсетної угоди та такої ж кількості товару. Ліквідація ф"ючерса передбачає сплату розрахунковій палаті, або отримання від неї різниці між ціною контракту в день його укладення та біжучою ціною. Розмір цього внеску встановлюється звичайною галузевою асоціацією у певних мінімальних розмірах для кожної ф"ючерсної угоди. Він покликаний служити гарантією ви-

конання взятих на себе зобов'язань. Брокер вносить маржу у розрахункову палату біржі. Біржовий комітет звичайно призначає да-ти, коли після дня перерахунків ті, що програли, повинні внести гроші у розрахункову палату, а ті, що виграли, отримати свою ви-нагороду.

На ф'ючерсних ринках світу котируються певні товари та акти-ви, включаючи зерно, каву, цукор, мідь, золото та іноземну валю-ту. Ведучі економісти Заходу, такі як А.Бегг, С.Фішер, Р.Дорнбуш, Макконел, С.Брю, Самуельсон присвячують роз'ясненню суті ф'ючер-сної торгівлі, і страхування через неї підприємницького ризику ц-ілі розділи. Так, у книзі "Економікс" Лондон, 1987 р., у гл. 13 "Вм-іння справлятися з ризиком у економічному житті" наглядно описа-ний економічний зміст біржової торгівлі на строк /146,286/.

На прикладі власника мідних рудників показується його мож-ливість при функціонуванні ф'ючерсної біржі застрахуватися від негативної динаміки зміни цін у майбутньому. Власник рудників зн-ає, що через 12 місяців у нього, наприклад, буде 1 т міді. Ціна міді, що продається за готівку, є ціною за негайну поставку. Сьо-годнішня ціна біржового дня складає певну суму, наприклад, 800 фунтів стерлінгів, і очікується, що через рік її можливо буде пр-одати за 880. Але впевненості, що ціна буде саме такою, немає.

Один із варіантів вибору - продати мідь через рік на ринку реального товару. Але це дуже ризиковий варіант. Як альтернати-ва у власника міді є можливість застрахуватися від даного ризи-ку майбутнього продажу за готівку на ф'ючерсному ринку міді. Сьо-годні можливо продати одну тону міді з поставкою через рік по 860 фунтів стерлінгів - ціні, погодженій сьогодні, у день прода-жу контракту. Зараз ми більш повно розкриємо суть функції хед-жування, про яку йшла мова вище. Очевидно, що економічний зміст ф'ючерсної торгівлі полягає у страхуванні цінових ри-

зиків. Таким чином, власник міді застрахувався від ризику майбутнього продажу за 880 фунтів стерлінгів, отримавши тільки 860 фунтів стерлінгів за тону, 20 фунтів є страховим внеском.

На ф"ючерсному ринку товар продається торговцям, які працюють на біржах - біржовикам, - брокерам або маклерам. Біржовика не цікавить тона міді сама по собі, заплативши 860 фунтів стерлінгів за мідь, яка буде поставлена через рік, він очікує, перепродавши її, отримати 880, тобто заробити 20 фунтів стерлінгів, які є винагородою за ризик /адже ціна може бути і значно менше/, необхідних для того, щоб залучити на ф"ючерсний ринок достатню кількість біржовиків, які змогли б братися за ризиковані позиції, яких хоче уникнути виробничник.

Якщо торговець, який купує мідь для її перепродажу, повинен порівнювати дохід від приросту капіталів, норму прибутку і норму відсотку по іншим активам - адже мідь повинна перекрити витрати прибутку, який можна заробити вклавши гроші в інші сфери бізнесу, то біржовик на ф"ючерсній біржі таких порівнянь не робить. Ніякі кошти не пов"язані у даний час з ф"ючерсним контрактом. Хоч ціна 860 фунтів стерлінгів погоджується сьогодні, гроші будуть вручені лише у наступному році, коли буде поставлена мідь. При умові, що біржовик потім перепродасть мідь за готівку, фактично ніякі гроші в угоді не присутні. Біржовику тільки необхідно правильно визначити, якою буде ціна через 12 місяців і на скільки вона зможе відхилитися від зробленої оцінки. Чим ризикованіша ціна при майбутній продажі на ринку реального товару, тим більшу винагороду вимагатиме біржовик, тим нижчою буде ф"ючерсна ціна за товар.

Але на ринку міді крім продавця є покупці цього товару, які бажають купити її з доставкою через 12 місяців по ціні, погодженій сьогодні, або застрахуватися від майбутніх високих цін

реального товару. Біржовик може укласти два ф"ючерських контракти: один - взяти поставку міді, другий - продати її споживачеві. Такий біржовик не має відкритої позиції. Бухгалтерська книга біржовика збалансована, і в ній немає остаткового ризику. На ф"ючерських біржах з приблизно однаковою кількістю людей, бажаючих страхуватися, продаючи товар та купуючи його, бухгалтерські книги біржовиків будуть в основному збалансовані і ризик для них практично є досить невеликим. Їм потрібна лиш компенсація для покриття остаткового ризику, та комісійні за укладення угод. Висококваліфіковані біржовики передбачають ціни на реальний товар в середньому правильно. Однак великий ризик залишається в тому випадку, коли біржовик не зможе підібрати пари. Ми тому так детально зупиняємося на цьому прикладі, що ніде у нашій літературі, в тому числі перекладній, немає роз"яснення економічної суті ф"ючерсної торгівлі, яка, як бачимо, переслідуючи власну економічну вигоду біржовика, страхує виробничника та покупця сировинних товарів від зміни цін, а значить стабілізує економічний ріст. А так, як ф"ючерсна торгівля в ринковій економіці - це торгівля найважливішими видами сировинних товарів, то і виходить, що маючи стабільні види на поставки сировини по ціні, погодженій сьогодні, виробник та покупець можуть спокійно розробляти нові товари та освоювати нові ринки.

Виробництво товарів народного споживання та промислового обладнання може швидко перебудовуватись у відповідності із зміною масового попиту або індивідуальних замовлень лише за умови впорядкування ринків сировини та капіталу, щоможе зробити лише ф"ючерсна торгівля.

В зв"язку з вище викладеним, рахуємо за необхідне доповнити закон України "Про товарну біржу" розділом "Ф"ючерсна біржа", де вказати перелік товарів, реквізити ф"ючерських стандартизованих

контрактів, а також можливість заснування публічних спеціалізованих ф'ючерсних бірж. Все це дасть можливість поряд з торгівлею реальним товаром страхувати ризик зміни цін на сировину, а значить, зробити кроки до стабілізації, впорядкування цього ринку.

Ф'ючерсні угоди підрозділяються на прості або тверді, при яких зобов'язання повинні бути виконані в установлені строки по фіксованим при заключенні угоди курсам або цінам та угоди з преміями, при яких один із контрагентів, виплачуючи другій стороні повну винагороду, набуває прав відмовитися від угоди або змінити її попередні умови.

Угода з премією називається опціон, тобто угода, по якій один із учасників угоди надає за відповідну плату право купити або продати певну кількість товару по погодженій ціні на протязі вказаного періоду або у встановлений строк, або відмовитись від угоди при несприятливій зміні цін на ринку без покриття збитків.

У випадку невиконання угоди дисциплінований контрагент має право троякого вибору: він може відступитися від угоди, або враховуючи біржову ціну дня, вимагати різницю між нею та ціною домовленості, або продати товар за рахунок того, хто не дотримав строків. Якщо опціон купує покупець товару, то ми маємо справу з умовною покупкою, а якщо продавець, то з умовною продажем. Премія може бути окремою від вартості товару і виплачуватися при укладенні угоди, а може враховуватися у вартості товару. У цьому випадку сума угоди з умовною купівлею збільшується на величину премії, сума угоди з умовною продажем зменшується на суму премії. Виплата премії у випадку відмови від укладення умови /право відходу/ здійснюється в день об'яви про це /відступна премія/, у випадку виконання угоди - в день виконання.

Крім простих на біржах укладають ще подвійні, складні та кр-

атні опціони.

Подвійний опціон -- угода, в якій платник премії отримує право вибору між позицією продавця та покупця, а також право відступу від угоди. У цьому випадку право платника премії збільшується у двічі в порівнянні з простим опціоном, тому й премія встановлюється у подвійному розмірі. Як і в простому опціоні премія може враховуватися окремо від суми угоди /подвійногостра угода/ або включатися в суму угоди "стелаж". При "стелажі" вартість товару збільшується /покупка/ або зменшується /продажа/ на розмір премії.

Складний опціон -- угода, що з'єднує дві протилежні угоди з премією, заключені однією ж брокерською конторою з двома другими учасниками біржової торгівлі. Якщо брокерська контора, що укладає угоду, є платником премії, то їй належить право відходу від угоди, якщо ж вона отримує премію, то право відходу належить її контрагентам. Складний опціон-угода, що відкриває перед брокером широкі можливості по маневруванню.

Кратний опціон -- це угода, при якій один із контрагентів отримує право за певну премію на користь другого збільшити у декілька разів кількість товару, що підлягає передачі або прийому. Кратність полягає в тому, що більша кількість товару повинна знаходитись у кратному співвідношенні до обов'язкового твердого мінімуму, тобто у два, три, чотири рази більша, але не більша того максимуму, що передбачений угодою. Кратний опціон є об'єднанням твердої угоди з умовною, так як деяка мінімальна кількість повинна бути обов'язково передана або прийнята. Використання цих угод найбільш ефективно у випадках, коли проходять зміни величини попиту та пропозиції в часі, але в цілому ринок близький до рівноваги. Якщо ж на ринку хронічне перевиробництво товару, то опціони вигідні продавцеві і невідповідні покупцеві, і навпаки хронічний дефіцит вигідний покупцеві і невідповідний продавцеві. По мірі

наближення нашого ринку до стану рівноваги, угоди з преміями - опціони будуть відігравати все більшу роль. На американських товарних біржах використовуються поняття опціон-кол, та опціон-пут. Якщо ціни рухаються у сприятливому напрямі, то покупець використовує своє право купити - опціон-кол, або продати - опціон-пут деяке число контрактів, та отримує прибуток. Якщо ж ціна рухається в несприятливому напрямі, то він відмовляється від свого права і втрачає лише невелику суму - премію, виплачену за опціон.

Різницю між спотовою та ф"ючерсною угодою можна ще сформулювати так: в останній зникають всі особисті відносини між продавцем і покупцем. Вони усуваються і замінюються механізмом біржових правил. Загальні вимоги по строковим угодам стосуються слідуєчих пунктів: якість товару /тип/, кількість /одиниця угоди/, строк поставки / *medio* - середина місяця, *ultimo* - кінець місяця/, розрахунок.

Ціна - єдине, що відрізняє угоди між собою. Не всі товари можуть бути призначені для ф"ючерсної біржової торгівлі. Їм повинні бути притаманні певні риси. По-перше, це повинні бути сировинні товари, на які в зв"язку з складними умовами їх виробництва міняється в великих інтервалах ціна, адже тільки в цьому випадку виникає необхідність страхування ризику виробникам та споживачам. Ф"ючерсна ж торгівля відіграє роль страхового закладу. По-друге, ф"ючерсна торгівля - це торгівля великими кількостями, по-третє, це торгівля на строк, точно визначений, в-четвертих, це розрахунки через клірингову палату, - це система задатків, що зводять нанівець нечесність партнерів.

При торгівлі цінними паперами та іншими фінансовими інструментами застосовується специфічна термінологія, так, строкові угоди - це гра на різниці курсів. Сторона, що програла виплачує лиш різницю в курсах без передачі цінних паперів. Спекуля-

тивна угода, розрахована на підвищення курсу акцій, називається репортом, якщо на пониження курсів - депортом, а самі біржові гравці відповідно "биками" і "вемедями".

Як відмічає ряд авторів, про яких уже згадувалось вище, діяльність товарних бірж у капіталістичному світі суттєво заміняється. Стрімке зростання та перебудова строкової біржової торгівлі підвищує роль товарних бірж в економіці. Це виявляється перед усім в галузі формування товарних цін, ставок відсотків, валютних курсів. У якості своєрідного барометру економіки товарні біржі уже в багатьох аспектах перевищують фондові. Все частіше події на цих біржах ведуть за собою кон'юнктуру всіх інших ринків.

Ми повністю згодні з цим твердженням, хоча багато авторів, які досліджують діяльність бірж за рубежем, віддають пальму першості фондовим біржам, не враховуючи зміну структури торгівлі на товарних ф'ючерсних біржах.

Такий підхід науковців спровокував такий же підхід законодавців при формуванні біржового законодавства. В Україні був першим прийнятий закон "Про цінні папери та фондову біржу", хоч досі ринку цінних паперів не створено, а закон "Про товарну біржу" без розділу "Ф'ючерсна біржа", прийнятий пізніше, зовсім не створив умов для формування та становлення біржі, яка потрібна для оцінки оборотів сировинних товарів, встановлення цін на них. Первинний ринок - товарний - потребує організації в першу чергу - і можлива така організація лише шляхом створення ф'ючерсної біржі з укладенням на ній всіх видів угод.

§ 1.4 Біржова спекуляція на спотовому та ф'ючерсному ринках. Механізм діяльності

Укладаючи угоду на біржі, її учасники переслідують наступні цілі: торгівлю та продаж реального товару, хеджування /страхування ризику/ та спекулятивні цілі. Спекуляція - отримання власної вигоди - центральна мета тих, хто працює у біржовій залі.

Зупинимося на механізмі біржової спекуляції більш детально, так як у науковій літературі країн СНД він майже не описувався, або трактувався в однозначному негативному аспекті. Рахуємо необхідним звернутися до дослідження даного питання ще й тому, що в Законі України "Про товарну біржу" це питання взагалі упущене, залишено відкритим питання про наявність самої спекуляції на спотовому ринку /реального товару/ і взагалі не передбачається створення ф"ючерсного спекулятивного ринку.

Угоди укладаються на біржах як на реальний товар, так і на ф"ючерсні контракти. Продавці укладають угоди на строк, не маючи товару в наявності, з метою забезпечити його регулярний збут по мірі виробництва. Торгівці закупають на біржі як реальний товар, так і здійснюють угоди на строк, маючи на увазі потім підшукати покупця.

Спекулятивні угоди укладаються на біржі з метою отримання прибутку від купівлі-продажу біржових контрактів, який може виникати для кожної із сторін /продавця або покупця/ в результаті різниці між ціною в день укладення біржового контракту і ціною в день його виконання при сприятливій для однієї із сторін зміні цін. Першою в країнах СНД механізм біржової спекуляції описала І. Герчикова.

Розглянемо можливі способи спекулятивної біржової гри. Найбільш поширеною є гра на підвищенні або пониженні цін. Контракти купуються з метою їх продажу у майбутньому по більш високій ціні, або продаються у розрахунку на те, що в майбутньому пройде пониження. Такі операції проводяться як з реальним товаром, так і з ф"ючерсними контрактами /30, с. 12/.

Розглянемо спекулятивні угоди з реальним товаром, тим більше, що на біржах України та СНД реалізується поки що реальний товар. Очікуючи у майбутньому підвищення цін біржовик

проводить закупку на біржі реального товару з негайною поставкою, або поставкою в майбутньому з тим, щоб до моменту виконання контракту продати його як реальний товар по більш високим цінам. Якщо біржовик в результаті аналізу ситуації прийшов до висновку, що очікується тенденція до пониження цін, він проводить продаж контрактів на реальний товар з негайною поставкою і на товар з поставкою на строк. До моменту виконання контрактів з поставкою на строк продавець розраховує купити товар по більш низькій ціні і отримати прибуток за рахунок різниці між ціною в день укладення контракту і ціною у момент його виконання.

Вище вказане можна наглядно проілюструвати на наступному прикладі: розглянемо дії спекулянта, які грають на підвищення цін.

Розрахунок на підвищення

січень
купівля контракту
ціна 12 000 крб.

березень
діюча ціна 12 900 крб.
прибуток 900 крб.
діюча ціна 11 800 крб.
збитки 200 крб.

Розрахунок на пониження

продаж контракту
ціна 12 000 крб.

збитки 900 крб. /при ціні
12 900 крб./
прибуток 200 крб. /при
ціні 11 800 крб./

На сучасних товарних біржах Заходу найбільше розповсюдження не угоди "спот" та "форвард", а в основному там ведеться спекулятивна гра на ф'ючерсних контрактах. На біржах України і СНД ще не ведеться біржова гра взагалі, так як не впроваджені стандартизовані контракти на реальний товар, укладається угоди на

різні види товарів, при чому в основному небіржові. На ф'ючерсних біржах, які є міжнародними, приводиться перепродаж ф'ючерсів, механізм якого було б доцільно дослідити. Біржові спекулянти у розрахунку на подальше підвищення цін проводять закупку ф'ючерсних контрактів на біржі, якщо є протилежна цінова тенденція - продають ф'ючерсні контракти. Згідно біржової термінології контракт, закуплений у розрахунку на підвищення цін називається "лонг" - довгий, це означає, що покупець цих товарів знаходиться у позиції "лонг". Контракт, що продається у розрахунку на пониження цін називається "шорт" - короткий, а продавець контрактів, що непокриті реальним товаром, знаходиться у позиції "шорт".

Наприклад, у січні ф'ючерсний контракт на березневу позицію коштує 1000 доларів. Спекулянт, розраховуючи на підвищення цін купить, наприклад, 10 контрактів і буде знаходитись у позиції "лонг". Інший, розраховуючий на пониження цін, продасть 10 контрактів і буде у позиції "шорт". Результати цих угод стануть відомими на момент закінчення строку контракту.

Наприклад:

січень	березень
розрахунок на підвищення	ціна 1010 доларів
куплено 10 конт. x 1000 дол. =	прибуток 10 x 10 = 100 дол.
= 10 000 дол.	ціна 990 доларів
	збитки 10 x 10 = 100 дол.
розрахунок на пониження	ціна 1010 дол.
продано 10 конт. x 1000 дол. =	збитки 10 x 10 = 100 дол.
= 10 000 дол.	ціна 990 дол.
	прибуток 10 x 10 = 100 дол.

При подальшому підвищенні цін покупець ф'ючерсних контрак-

тів виграв, а продавець втрачає, і навпаки при подальшому пониженні цін продавець ф'ючерських контрактів виграв, а покупець втрачає. При спекулятивних угодах між продавцями та покупцями ф'ючерських контрактів не проводиться безпосередньо ніяких розрахунків. Для кожного із них протилежною стороною в розрахункова палата біржі. Саме вона виплачує виграв одній із сторін і, відповідно отримує від програвшої сторони різницю між вартістю контракту в момент його укладення і обумовленого строку виконання. Ф'ючерсна угода може бути ліквідована необов'язково до закінчення контракту не обов'язково до закінчення контракту /його строку/, а у будь-який момент, шляхом виплати різниці між продажною ціною контракту і біжучою ціною в момент його ліквідації. Така операція називається викупом раніше проданих або продажем раніше куплених контрактів.

Крім перерахованих вище спекулятивних угод на біржах світу практикується гра на різниці цін. Розрізняють гру на різниці цін між угодами з реальним товаром і строковими угодами при операціях з реальними товарами і гру на різниці цін на окремі сорти товару.

Проаналізуємо ці випадки спекулятивної гри. Гра на різниці цін між угодами на реальний товар і строковими угодами при операціях з реальним товаром може мати два варіанта: перший, коли ціна на реальний товар вища, ніж ціна з поставкою на строк. Таке співвідношення цін на біржі називається "бекуордейш", воно виникає у випадках скорочення пропозиції реального товару, зменшенням притоку товарів на біржові склади по різних причинах: міжнародні кризи, страйки, неурожаї, перебої з транспортом. Товар, необхідний покупцям для виробництва негайно, і вони готові доплатити за те, щоб негайно отримати його. Відбувається перевищення попиту на реальний товар над його пропозицією, в результа-

ті піднімається ціна на цей товар. "Бекордейшн" може виникнути і в тому випадку, якщо виробничники з метою підвищення цін утримуються від поставки товару, або навпаки скупають на біржі наявний товар. Він продає товар з негайною поставкою /"спот"/ і купує таку ж кількість контрактів на строк /наприклад, з поставкою через три місяці/;

січень		березень
куплено	продано	наявний алюміній - ціни:
алюміній на строк	наявний алюміній	960 дол. за тону
100 тис.т по	100 тис. т по	965 дол. за тону
950 дол. за 1 т	960 дол. за 1 т	940 дол. за тону

Якщо в березні ціна на наявний алюміній не зміниться і буде, як у січні 960 дол. за тону, то продавець у березні отримає наявний алюміній, за який в січні заплатив по 950 дол. за тону, його реальний вигреш складає 10 дол. на тоні, і на всій операції - 1 млн. доларів. Якщо ціна на наявний алюміній збільшиться до 965 дол. за тону, то отримавши товар, за який сплачено по 950 дол. за тону, спекулянт тут же продає його і отримує вигреш у 15 дол. на тоні і 1.5 млн. дол. на всій операції. Якщо ціна у березні понизиться до 940 дол. за тону, то спекулянту вигідніше прийняти наявний алюміній.

Але на біржі може скластися і зворотня ситуація: ціна на наявний товар може бути нижчою, чим на такий же товар з поставкою на строк. Така ситуація називається "контанго". "Контанго" з'являється у випадку, коли пропозиція наявного товару на складах біржі збільшується, а значить, ростуть витрати по його складуванню. У цьому випадку продавець намагатиметься реалізувати товар, а значить, збільшується пропозиція товару, що спричиняє

падіння цін. Підвищення цін на товар з поставкою на строк може виникати і в тому випадку, якщо очікується, що поставки в майбутньому зменшаться через спад виробництва, військові дії, страйки і т.і. У цьому випадку спекулянти скуповують наявний товар і продають його з поставкою на строк, якщо різниця в цінах буде більшою різниці видатків на його збереження. Наприклад:

січень	березень
куплено наявний алюміній 100 000 т	продано ціни на наявний алюміній
940 дол. за 1 т	на строк три місяця
	по ціні 950 дол. за 1 т
	960 дол. за 1 т
	940 дол. за 1 т
	930 дол. за 1 т

Якщо до строку поставки ціна на наявний алюміній не зміниться і складе 940 дол. за 1 т, то спекулянт отримує прибуток у розмірі різниці між проданими на строк і купленими на наявний алюміній контрактами, за мінусом витрат на зберігання, страхування та ін., понесених до місяця поставки. Якщо ціна на наявний алюміній виросте до 960 дол. за 1 т, то виконуючи укладений контракт на поставку алюмінія через три місяця, спекулянт отримує по 950 дол. за тону, в той час, як не будучи зв'язаний цим контрактом, він зміг би продати на біржі алюміній на "спотовому" ринку по 960 дол. за 1 т., тобто його прогріш складе 10 дол. на тоні плюс накладні видатки. Якщо ж ціна на біржі до березня понизиться до 930 дол. за тону, то спекулянт буде у вииграшу 20 дол. на тоні. При доставці товару на строк 10 дол. на тоні втратить, купивши в січні алюміній по ціні 940 дол. за 1 т. Таким чином, його можливий вигріш складе 10 дол. на тоні мінус накладні видатки. Звичайно на реальних біржах спекулянт в даному випадку купує необхідну кількість

товару для покриття зобов'язань по укладеним угодам з тим, щоб наявні варранти використовувалися для подальших операцій. У другому випадку спекулянти проводять гру на різниці цін на окремі сорти товару. Розповсюджені також аналогічні операції з ф'ючерсними контрактами. Розрізняють декілька типів спекулятивних угод з метою гри на різниці у вартості самих контрактів /ф'ючерсів/, що на біржовій мові називаються "спреїдинг". Основні з них: операції на один і той же товар з близькими та віддаленими строками. Ці операції проводяться в залежності від передбачуваних тенденцій "контанго" чи "бекордейшн". Якщо на біржі існує "контанго", а біржовий спекулянт вважає, що наприклад, через декілька тижнів може виникнути "бекордейшн", то він купує тижневий контракт і одночасно продає контракт, що передбачає поставку через декілька місяців в надії заробити на різниці в цінах. При ситуації "бекордейшн" спекулянт проводить протилежні операції.

На біржах проводяться також спекулятивні угоди, купуючи і продаючи один і той же товар на різних біржах, на взаємозамінні товари, на товар та його продукти переробки /нафта і нафтопродукти і т.і./.

При аналізі основних макроекономічних функцій біржі особливу увагу зверталось на функцію хеджування ризику виробників та споживачів. Розглянемо більш детально ці операції, так як поряд із спекулятивними угодами, вони складають основну долю операцій найважливіших бірж світу. На наших біржах опанування техніки проведення таких операцій буде означати початок становлення біржі як страхового органу підприємців. Операція хеджування / to hedge / полягає в тому, що фірма, що продає товар на ринку "spot", тобто на біржі чи поза нею з поставкою в майбутньому, бажаючи використати існуючий в момент укладення уго-

ди рівень цін, одночасно на ф"ючерсній біржі укладає обернену операцію, тобто купує ф"ючерсні контракти на той же строк і ту ж саму кількість товару, так, після поставки чи відповідно прийомки товару по угоді з реальним товаром здійснюються продаж чи викуп ф"ючерсних контрактів. Як бачимо, ф"ючерсні угоди страхують угоди на покупку реального товару від можливих збитків в зв'язку із зміною цін на ринку реального товару. Принцип страхування тут побудований на тому, що в угоді одна сторона втрачає як продавець реального товару, а виграє як покупець ф"ючерсних контрактів на таку ж кількість, і навпаки. В тому і полягає економічний зміст спекулятивних угод: через них страхуються від ризику як споживач, так і виробничник. Покупець реального товару здійснює хеджування продажем, продавець хеджується покупкою. Хеджування продажу - це продаж на строковій біржі ф"ючерсних контрактів при закупці такої ж кількості наявного товару. Наприклад, торговий посередник купує велику кількість сезонного товару, у певний строк з тим, щоб забезпечити своєчасну поставку товару споживачам. Не застрахувавшись від ризику зміни цін у майбутньому, він зможе понести збитки. Для уникнення цих збитків, або для зведення ризику до мінімуму, торговець одночасно з покупкою реального товару на біржі чи безпосередньо у виробника, проводить хеджування продажем, тобто продає на строковій біржі ф"ючерсні контракти, передбачаючи поставку такої ж кількості товару. Коли торговець перепродає свій товар споживачеві, наприклад, по більш низькій ціні, ніж він купив, він терпить збитки по угоді з реальним товаром. Але одночасно він купує раніше продані ф"ючерси по більш низькій ціні, в результаті чого отримує прибуток, що компенсує його збитки на угоді з реальним товаром.

Таким чином, покупець реального товару зберіг для себе рі-

вень ціни у момент підписання контракту, /при цьому мається на увазі, що ціни ф"ючерсних контрактів змінюють паралельно цінам на реальний товар/.

На біржах світу проводяться також страхування покупкою, що означає покупку ф"ючерсних контрактів з метою хеджування цін на продаж рівної кількості наявного товару, яким поки що торговець не володіє, з поставкою в майбутньому. Метою операції ставиться уникнення втрат, які можуть виникнути в результаті підвищення цін на товар, проданий по зафіксованій ціні, але не закуплений /"не прикритий"/.

Хеджування покупкою здійснюється також і при угодах з послідувочою фіксацією цін, такі угоди називаються ще "онкольними". При покупці біржових товарів з поставкою на строк покупець в розрахунку на те, що до наступлення строку здачі товару його ціна на біржі понизиться, домовляється з продавцем про встановлення ціни ^{не} при укладенні контракту, а по котировкам ф"ючерсної біржі в день, обраний продавцем по своєму вибору. Тобто продавцеві угода з послідувочою фіксацією ціни не загрожує збитками /за виключенням витрат по винагороді брокера/, якщо він страхує цю угоду. Покупцеві така ж угода вигідна лише у випадку падіння цін, при їх підвищенні він несе збитки.

Як бачимо, механізм хеджування заснований на тому, що зміна цін на реальний товар і цін на ф"ючерси однакові за своїми напрямками та розмірами. Фактично ці ціни не завжди бувають однаковими, однак зміна їх коливань приблизно одна і та ж. На біржовій мові різниця між ціною контракту на реальний товар і ціною на ф"ючерс називається "базис". Ціна реального товару складається із базису і ф"ючерсу. Велчина базису визначається різницею у якості товару, строках поставки і є більш менш по-

стійною, тоді як величина ф'ючерса змінюється. На біржах Заходу у біржовій практиці базис використовується як єдиний показник, що характеризує хеджову угоду. Різниця між величиною базису при покупці і продажу визначають прибуток або збиток хеджуючого. При проведенні операції він враховує величину базису, накладні видатки і можливий прибуток, виходячи з чого визначається ціна пропозиції. Якщо продавець не зможе продати по базису своєї попередньої пропозиції, він іде на його пониження до межі, на якій знаходить покупця.

Таким чином, базис продажу за вирахунком базису закупки визначає валовий прибуток. Розраховуючи вартість накладних видатків, заклавши певний розмір премії / в процентах/, торговець отримує ціну своєї пропозиції - базис продажу.

Приклад:

березень	липень
куплено наявний товар	продано наявний товар
ціна 1875 од.	ціна 1978 од.
продано ціна 1800 од.	куплено ціна 1790 од.
базис покупки до липня +75 од.	базис продажу +188 од.
прибуток 113 од.	
вартість товару в базисі 83 од.	
чистий прибуток 30 од.	

Як бачим, хеджера цікавить перед усім зміна між рівнем цін на реальний товар і на ф'ючерс. Розмір прибутків чи збитків, що виникають при зміні базису, завжди значно менший, чим прибуток чи збиток від зміни ринкових цін.

При визначенні базису завжди точно вказується у відношенні якого місяця ф'ючерсного контракту він називається.

Із вище вказаного видно, який складний механізм стоїть за

біржовими операціями. Для використання в наших умовах таких контрактів необхідно спеціально готувати біржових ділків. Очевидно, що завдяки саме біржовій спекуляції та хеджеруванню біржа виконує макроекономічні функції, особливо функцію стабілізації економічної ситуації.

В Україні біржа перестане бути простим посередником лише за умови, коли на ній будуть укладатися спекулятивні та хеджові угоди як на реальний товар, так і ф'ючерси.

РОЗДІЛ II. ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ ТОВАРНИХ БІРЖ
ПРИ ПЕРЕХОДІ ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

§ 2.1. Аналіз існуючої біржової мережі. Кількісні та
якісні характеристики. Етапи становлення бірж

Біржа у капіталістичному світі виникла у місцях найбільшої концентрації торговельного попиту та пропозиції, розвивалась в залежності від цілого ряду географічних, економічних та історичних факторів. Хлібна біржа у Чикаго, бавовняна у Нью-Йорку, цукрова у Гамбурзі і т.і., виростили у світові ринки впродовж історичного процесу.

Відроджені біржі у країнах бувшого СРСР виникають в період зруйнованого ринку з метою його створення. Ми пережили третій по рахунку "біржовий бум", який перевищив в декілька разів два попередніх у нашій історії. Більше 1000 структур в країнах СНД називають себе "біржами" - в Україні - більше 80.

Проаналізуємо спочатку географію розміщення цих бірж, спробувавши знайти певні закономірності. Потім ближче розглянемо структуру цих організацій і принципи їх функціонування, вивчивши їх якісні характеристики, які в свою чергу, порівняємо з характеристиками класичних зарубіжних бірж.

Перші із відтворених бірж були засновані в Москві, - це МТБ /Московська товарна біржа/ та РТСБ /Російська товарно-сировинна біржа/ у травні-вересні 1993 року. Регулярні торги ці біржі почали проводити лише через 3-6 місяців.

Сьогодні ці біржі /серед універсальних/ найближче стоять до класичних зарубіжних бірж, - їх обслуговує широка брокерська сітка, повним ходом іде спеціалізація. Від РТСБ відділився Торговий Дім, що займається торгівлею товарами широкого вжитку. Саме ці біржі відіграли вирішальну роль в становленні біржової

мережі, їх вдала діяльність і породила "біржовий бум".

На початок 1992 року у Москві крім вище названих функціонувала ще 41 біржа /21, с. 223-229/. У жодному місті світу немає такої кількості бірж. Сім бірж засновані як спеціалізовані і навіть вузькоспеціалізовані. Найбільш успішно працюють МБМ - Московська біржа кольорових металів, Російська біржа лісу /Росліс-біржа/, Московська нафтова біржа, Московська біржа "Термес". Крім структур, які засновані як біржі по класичному взірцю у Москві названі біржами і такі структури, які ніколи біржами не стануть. Закон Росії "Про товарну біржу та біржову діяльність" забороняє використовувати назву "біржа" тим організаціям, принципи діяльності яких не відповідають їх сутності. Тому, такі організації, як Московська міжнародна біржа ділової інформації, або біржа ідей та технологій, Всеросійська біржа нерухомого майна повинні змінити назви на такі, що відповідають їх суті - посередницьких фірм продажу товарів, інформації та майна.

У Санкт-Петербурзі функціонує три біржі, в тому числі товарно-фондова, заснована по дореволюційному зразку, як публічна біржа.

Більше 7 бірж функціонує в Києві: Київська товарна, Київська універсальна товарна біржа, Київська спеціалізована товарна біржа, АО "Українська біржа", Українська універсальна біржа, Українська цукрова біржа, Українська фондова біржа.

Вище викладене свідчить, що центрами біржової торгівлі стали столиці бувших республік СРСР, де працює по дві-три і більше бірж.

Як бачимо по географії, розміщення бірж повторює світовий історичний досвід - становлення їх йде у столицях, адміністративних центрах, транспортних вузлах та центрах інших комунікацій, у місцях скупчення виробництв і споживачів біржових товарів.

Аналізуючи географію розміщення бірж на Україні приходимо до висновку, що майже у всіх обласних центрах були засновані універсальні товарні біржі. Першими почали відносно успішно функціонувати Південна /м. Миколаїв/, Одеська товарна, Східно-Українська /м. Луганськ/, Придніпровська товарна /м. Дніпропетровськ/, Львівська універсальна товарна, Харківська товарно-сировинна, Харківська фондова, Буковинська /м. Чернівці/ універсальна, Закарпатська /м. Ужгород/, а також по дві біржі у містах Донецьку та Запоріжжі.

У Харкові працює також універсальна українсько-сибірська біржа, в Донецьку - відділення системи "Аліса", засновані біржі і в Криму: "Ю-КУБ-Ялта", Сімферопольська біржа, в Одесі також функціонують біржі "Південна Пальміра" та Міжнародна біржа ділової інформації "Кароліна".

Біржі працюють також і в містах, що не є обласними центрами: в м. Слов'янську Донецької області, - Міжрегіональна універсальна агропромислова біржа, в м. Маріуполі - універсальна.

Уже цей перелік свідчить про те, що в Україні бірж по кількості більш, ніж досить.

Ще з більшим розмахом засновувались біржі в Росії, де крім Московських створились центри біржової торгівлі в Сибіру, Далекому Сході, столицях автономних республік, країв та областей. Успішно працюють біржі Росагропромбіржа /м. Рязань/, Пермська товарна, Регіональна товарна /м. Воркута/, Кузбаська товарна біржа /м. Кемерово/.

Багато бірж одразу створювали асоціації, об'єднання, - як от біржова асоціація "Волга", куди увійшли: Нижневолжська товарно-сировинна, Поволжська товарно-сировинна /м. Саратов/, Пензенська товарна, Тульська товарна, Камська універсальна /м. Набережні Челни/, Донська /м. Ростов-на-Дону/. Дванадцять бірж: Пермська, Ал-

тайська /м. Барнаул/, Нижегородська, Саратовська, Самарська, Тюменська, Удмурдська, Башкирська, Південна /м. Миколаїв/ об'єдналися з метою вироблення єдиної концепції міжбіржових контактів та інформаційного обміну /погодження строків торгів, номенклатури товарів, цін, котировок/.

Азіатська біржа /м. Барнаул/, Тюменські, Сургутські нафтові біржі пов'язані в систему "Гермес" стають все більше престижними на ринках, впроваджують ф'ючерсну торгівлю, тобто починають формувати сучасний біржовий механізм.

Цей далеко неповний перелік бірж свідчить про стихійне їх розміщення в центрах виробництва або видобутку сировинних товарів, у великих адміністративних центрах, столицях держав, місцях з розвинутим транспортним сполученням, відносно хорошими засобами зв'язку, в портах. Причому концентрація бірж у Москві, Києві, Сибіру і т.д. говорить про зародження центрів біржової торгівлі, які в перспективі можуть стати світовими.

Процвітання бірж в 1991 році визначалося збереженням фіксованих цін на більшість товарів і закріпленням за кожним поставальником його споживачів. Тільки 1-2% товарообігу не розподілялося, проходило через біржі, де діяли вільні ціни. Через велику різницю між фіксованими і вільними цінами та мізерну кількість товару, що проходив через біржі, використання бірж як каналу збуту практично не приймалось в розрахунок виробничниками. Однак орієнтація на ці ціни привела з початком лібералізації цін до їх невиправданого росту.

В попередньому розділі, коли розглядався механізм біржової спекуляції, вказувалось на те, що сировинні товари мало еластичні по ціні, і це дійсно так. Для зменшення споживання, наприклад, енергоносіїв, необхідно змінити конструкцію двигунів, або

зменшити парк машин, що за короткий час зробити просто неможливо. Високі ціни змушують виробничника економити ці матеріали, але на перших порах їх потрібно рівно стільки, скільки споживалось до підвищення цін. Монополія виробника і диктує його досягає точки, за якою вже споживач просто не в силах платити названу ціну, тобто на ринку виникає надлишок пропозиції товару при тотальному дефіциті. Першими із такого стану почали виходити спеціалізовані біржі, які при більшому об'ємі товарообігу одного і того ж товару почали формувати ціни, близькі до реальних ринкових цін.

Біржі в перший рік своєї діяльності - 1991, а потім і в переломному 1992 році - році лібералізації цін - вистояли у конкуренції з іншими посередниками. Більше того, - вони створили, правда, в більшій мірі це стосується бірж Росії, необхідну їм інфраструктуру: банки, торгові дома, страхові, холдінгові компанії. На самих біржах створюються розрахункові палати для ведення фінансових розрахунків та страхування ризиків.

1992 рік став у біржовому русі переломним. Не збулися прогнози багатьох вчених, оглядачів економічних видань, - бірж не поменшало в жодній з країн бывшего СРСР. Однак до цих пір, жодна із багатьох функціонуючих біржових структур не виконує функцій макроекономічного регулювання економіки. В Росії процес формування класичної біржі, особливо на кінець 1992 року, пішов швидкими темпами. Майже на всіх успішно працюючих біржах з солідними оборотами почалося впровадження стандартизованих ф'ючерсних контрактів на традиційний біржовий товар. Все це стало можливим через більш вдосконалене законодавство, яке в свою чергу дозволяє сформувати ф'ючерсну біржу, - регулятор і страховий орган економіки.

Закон України "Про товарну біржу" не створює умов для фор-

мування класичної, ф"ючерсної біржі, тому і діяльність біржових структур України була менш успішною.

Для становлення і функціонування сучасного біржового механізму в Україні величезне значення має чітке визначення статусу бірж. Законодавство з цих питань не визначилося. На практиці біржові структури не створюють умов для публічних торгів. Вони організовувались як малі підприємства або акціонерні товариства, в той час, як світова практика чітко виділяє державні публічні, та приватні організації торгуючих, що не ставлять перед собою завдання отримання прибутку. Таких перекосів у становленні біржового механізму набуто через різні підходи до визначення правового статусу бірж у двох законах України: "Про товарну біржу", "Про цінні папери і фондову біржу". В одному документі - біржа - некомерційна організація, в другому - акціонерне товариство.

Більше того, закони не дають визначення сутності біржі, не вказують на обов'язкове забезпечення умов для створення ринку чистої конкуренції через публічні торги. В законах не визначаються всі можливі види біржових угод, не закріплена торгівля реальними товарами на строк, не включені термінові ф"ючерсні угоди та опціони, при допомозі яких біржа виконує макроекономічні функції.

Біржа повинна бути комерційною організацією, але прибутки, нею отримані, повинні використовуватися для створення умов для торгуючих в біржовому залі /її органи/ не повинна займатися торговою та торгово-посередницькою діяльністю, але комерційною діяльністю, що пов'язана з організацією біржової торгівлі, тобто транспортно-експедиторською, складською, інформаційно-видавничою, готельною, рекламною, - вона повинна займатися. Тому трактування законом "Про товарну біржу" біржі як некомерційної організації повинно бути замінено. Обидва закони, що регулюють біржову діяльність, повинні

бути приведені у відповідність один з одним і однаково доповнені, саме це дасть можливість цивілізувати ринок.

Біржі в країнах СНД є юридичними особами з відокремленим майном, мають свої валютні та розрахункові рахунки, деякі починають створювати розрахункові центри, і навіть банки. Статут та правила біржової торгівлі затверджуються зборами засновників. Кількість членів бірж різна, але якщо біржовий зал дає можливість працювати великій кількості брокерів та інших членів біржі, - такі із них більш успішно працюють.

Розвиток біржового руху спричинив розвиток процесу становлення посередників - брокерів та їх контор, фірм.

Розмір внеску і розмір статутного капіталу визначається засновниками. Примірний розрахунок вартості пая автору довелося розрахувати при розробці методичних рекомендацій по організації універсальної товарної біржі /96, с. 29-41/.

В організаційному плані біржі в країнах СНД будуються по-різному. В основному вищими органами управління біржі є збори її членів, які обирають біржовий комітет та контрольну комісію.

Вищий орган розглядає та затверджує статутні документи, регламент біржі, біржові стандарти, накази, інструкції. Встановлює розміри вступних та членських внесків, плати постійних та разових відвідувачів, штрафів, пені, комісійних з біржових угод та плати за користування технічним апаратом бірж. Обирає голову і членів біржового комітету, розглядає скарги. Кількість членів біржових комітетів різна, це постійно працюючий орган, який виконує різні функції:

- організаційно-оперативну;
- представницьку;
- управління фінансовим господарством біржі;

- вивчення ринку біржових товарів.

Крім вище названих на біржах в країнах СНД і в Україні майже не створені розрахункові /клірингові/ центри - палати, що не дає можливості досягти високого рівня ліквідності укладених угод /Додаток 5/.

Крім клірингових центрів майже на всіх біржах є реєстраційні відділи, організаційні відділи, відділи котировок, юридичні відділи, арбітраж.

Біржовий комітет наймає службовців для роботи в біржовому залі, брокерів, які ведуть торги в "ямах" - секціях, та службовців, які обслуговують інфраструктуру біржі; склади та обслуговує господарство. Примірна структура управління товарною біржою розроблена автором /Додаток 7/.

Крім характеристики структури бірж, їх органів управління необхідно зупинитися і на самій організації торгів. В залежності від Правил біржової торгівлі визначається допуск участі в торгах, учасники торгів, сам механізм торгу.

Прослідкуємо за цими процесами, аналізуючи Правила біржової торгівлі двох Московських бірж -МТБ і РТСБ. В Правилах біржової торгівлі цих бірж є як спільні вимоги, так і суттєві відмінності /43, с. 7-8/. Взагалі організація торгів на цих біржах втілює два відмінних підходи. РТСБ має правила торгівлі більш прості і більш демократичні. На МТБ - на перших сесіях було дозволено вести торги разовим відвідувачам, що приводило до того, що за межами біржі було укладено в десятки разів більше угод. На МТБ є відділ організації торгових сесій, завідуючий цим відділом керує всією діяльністю в торговому залі. Є також відділи по роботі з членами біржі, з брокерськими конторами. В торговий зал цієї біржі зареєстровані брокери "на підлозі", службовці біржі, повноважні відвідувачі і представники преси. Повноважні відвідувачі можуть от-

римувати гостеві значки для себе і своїх гостей /до 3 чоловік/. Кожен член МТБ має право мати по два брокера в кожній товарній секції. З 1992 року, - місце в кожній секції коштує по-різному. Члени біржі реєструють у відділі по роботі з брокерськими конторами всіх своїх помічників, що наймають для роботи в біржовій залі /клерків та посильних/. Кожна брокерська контора мала право наймати чотири людини /платила - у 1991 році за кожного - 600 крб./.

Клієнти згідно цих правил повинні за три дні давати заявки брокерам. Як бачимо, МТБ задумувалась як публічна біржа.

Зовсім другий шлях одразу ж обрала РТСБ. Учасниками біржових сесій на цій біржі є брокери, що діють на основі доручень від юридичних та фізичних осіб, що мають право вести брокерську діяльність на цій біржі.

Угоди на обох цих біржах укладаються виключно брокерами. Біржові маклери - представники апарату РТСБ - ведуть торги в "ямах", реєструють угоди. Старший маклер має право вести торги у будь-якій секції, веде контроль за роботою маклерів в секціях. В залі мають право знаходитися також помічники брокерів і біржових маклерів без права укладення угод. Присутні під час торгів мають право оперативного втручання в хід торгів головний управляючий, голова правління та члени біржової Ради.

В Правилах МТБ чітко регламентується поведінка брокерів, отримання ними замовлень клієнтів, розписані товарні секції, а також процедура торгів на кругу. Службовець МТБ - ведучий торгів дає по черзі слово кожному брокеру, що пропонує свій товар, розписана технологія торгів, оговорено час торгів, форма картки, яка підписується учасниками угоди. Практично торгівля іде лише реальним товаром, але типові контракти на зерно при допомозі Чикагської товарної біржі уже займають в 1992 році не-

малу кількість угод / в 33 рази за два перших місяця збільшилась торгівля ф"ючерсами на цій біржі у кінці 1992 року.

В Правилах біржової торгівлі передбачені угоди з ф"ючерсами і опціонами.

Однак перші півтора року роботи цієї біржі не було створено на ній розрахункового /клірингового/ центру, заявки на ф"ючерсні контракти не поступали в інформаційний канал. Не були розроблені стандартизовані біржові контракти на реальний товар - "спот", "форвард", до цього часу через торги проходить багато небіржового товару. Метод торгів - безперервний аукціон.

Такий метод використовується при проведенні торгів на українських товарних біржах. На цих біржах немає секцій - "ям" - йде великий аукціон.

Про це свідчить публікація з українських бірж цін пропозиції, - цін укладених угод неможливо публікувати через одиничність їх. Навіть на Московських біржах лише в кінці 1992 року почали вестися карточки брокерів в розрахункових палатах, причому лише на ф"ючерсні контракти, що дозволяло при відсутності попиту брокерам здійснювати купівлю-продаж у самого себе, такі дії на світових біржах вважаються одним із найбільших порушень.

На біржах СНД встановлена виплата комісійних в залежності від суми угоди, - вона різна, - від 0.15-0.2 % і більше.

На біржах СНД і України широко застосовують комп"ютери, багато торгових залів обладнані екранами, "біжучою стрічкою" інформації. Перелік товарів, що прийняті до обороту на даних біржах, вказується в Правилах біржової торгівлі.

Товар завозиться на склади біржі, або брокер-продавець пред"являє документ, який свідчить про місце знаходження товару. Однак практично на всіх біржах не відпрацьована система варран-

тів і делькредере та задатків, які змогли б підвищити ліквідність укладених угод. Адже одним із найнеприсмніших фактів роботи наших бірж є те, що і ті незначні по кількості угоди не завжди завершаються поставкою товару і розрахунком за нього, за різними оцінками більш 40% укладених біржових угод не виконуються, що є завсім нехарактерним для світових бірж, де ліквідність складає майже 99%.

Отже, підсумовуючи вище сказане, бачимо, що навіть московські біржі – перші з відроджених у країнах СНД та Балтії далеко ще не стали біржами в їх класичному варіанті. Ще гірше справи з регіональними біржами і особливо в Україні, де податковий тиск і недосконале законодавство суттєво сповільнили процес становлення цього елемента ринку.

Однак і в цих, прямо скажемо, несприятливих умовах, біржі України, навіть у їх найгіршому варіанті /Тернопільська, Кіровоградська, Вінницька і т.д./ відіграли суттєву роль у розвитку комерційних структур в цих містах, вийшли на зв'язки з іншими біржами, відкрили торгові точки, – тобто в перспективі можуть стати торговими будинками або іншими цивілізованими посередниками.

Біржі в країнах бывшего СРСР за два з половиною роки свого становлення пройшли уже ряд етапів /Додаток 8/.

Після проголошення ще в бувшому СРСР переходу до ринку, стихійно, не дочекавшись державної підтримки і законодавства, почався стихійний процес заснування бірж. В травні 1990 року була заснована Московська товарна біржа /через рік їх уже було 180/, причому реально функціонувало лише 18.

Однак робота їх настільки пропагувалася в засобах масової інформації і результати їх діяльності, особливо РТСБ /Російської товарно-сировинної/ були настільки вражаючими на фоні загального розвалу економічних зв'язків, що це відіграло вирішальну роль в

переломі громадської точки зору не тільки місцевих органів влади, які намагалися підтримати нові комерційні структури, але й центральних органів, бувших союзних міністерств та відомств.

Перший етап створення і становлення бірж продовжувався до весни 1991 року. Функціонування товарних бірж довело їх життєздатність з точки зору часткового задоволення потреб підприємств у ресурсах і формуванні посередника на ринку. І так як у той час діяльність бірж ніяк не регламентувалася державою, вони засновувалися універсальними, використовуючи навіть статутні документи НЕІІвських часів. Торги на них проводилися комп'ютерами, на які не було державних цін. Сировинними товарами, - фактично справжніми біржовими, - на цих біржах не торгували, так як товар суворо фондувався.

Саме цей досвід торгівлі перших бірж "всім і вся" і спричинив слідуєчий д р у г и й етап засновницького буму, який розпочався влітку 1991 року. До процесу утворення бірж підключилися трансформовані міністерські структури /різного роду концерни та асоціації/, а також крупні підприємства-монополісти, що контролювали випуск тієї чи іншої продукції. В Москві під егідою бувших союзних міністерств, або за їх команду об'єднувалися металургійні комбінати, підприємства по видобутку та переробці енергоносіїв, автомобілебудівні підприємства. Створені ними біржові структури були переважно спеціалізованими і розраховували на торги власними ресурсами. У той час на успішно працюючих універсальних біржах виділилися секції по торгівлі сировинними товарами, йшла спеціалізація брокерських фірм. На МТБ, РТСБ проводились торги товарами, що донедавно були суворо фондованими: енергоносіями, зерном, металами, - причому все це реалізовувалось на біржах на фоні заборони на вивіз цих товарів із республік бушого СРСР і навіть областей. За невеликим виключенням саме такі товари від-

носяться до біржових згідно світової класифікації, однак їх доля у структурі пропозиції і укладених на біржах угод залишалася незначною.

З червня 1991 року розпочалися ліцензування бірж у Російській Федерації, в основу якого було покладено Постанову Ради Міністрів Російської Федерації від 20.03.91 року. Тоді було прийнято тимчасове положення про діяльність товарних бірж. У цьому документі дуже нечітко трактувалися як правовий статус біржі, так і її сутність. У цей же час були прийняті у першому читанні закони, що регулюють біржову діяльність в Латвії та Казахстані. В Україні на той час функціонували Київська універсальна товарна, Південна товарна /м. Миколаїв/, Одеська товарна, Східно Українська /м. Луганськ/, Придніпровська /м. Дніпропетровськ/ і ще дві біржі в Києві: Київська спеціалізована та Українська товарна біржі. Західний регіон репрезентували Львівська універсальна товарна, Закарпатська /м. Ужгород/. Було створено також Харківську та Донецьку товарні біржі, в ряді інших обласних центрів йшов процес оформлення документів і навчання брокерів. Це був третій етап.

Четвертий етап - травень-грудень 1992 року став етапом початку становлення бірж. Біржі почали створювати нові ринкові структури: брокерські фірми, інвестиційні, страхові компанії, комерційні банки, торгові будинки. Законодавство, прийняте у країнах СНД та Балтії, по-різному стимулювало розвиток біржових структур. Біржова торгівля у Росії, не дивлячись на великі бар'єри, які їй довелося долати у зв'язку з лібералізацією цін, дуже зміцніла. За даними Держкомстату Російської Федерації біржовий оборот за 9 місяців 1992 року склав 197,7 млрд. руб., за ним послідував листопадовий ріст об'ємів біржової торгівлі. Для порівняння: за 1991 рік доля бірж складала у гуртовому обо-

роті бувшого СРСР, 3.2-3.5%. У Росії в цей період проходить процес становлення ринку реального біржового товару і, саме головне, ринку ф"ючерсних контрактів, який розвивається швидкими темпами. На Московській товарній біржі лише за жовтень-листопад 1992 року об"єм ф"ючерсних угод на зерно виріс у 33 рази!

В Україні для формування класичної біржі необхідно докорінно змінити біржове законодавство та переглянути закони про оподаткування посередника. Тому що з формуванням класичної біржі в Україні і так уже досить припізналися. Активну позицію у цих питаннях повинен займати уряд. Більш детально розглянемо відносини держави і біржі у розділі "Про державне регулювання бірж".

При проведенні приватизації і емісії все більшого числа цінних паперів, виникне необхідність впорядкування торгівлі іншими фінансовими інструментами: відсотками за кредит - така торгівля уже відбувається на створених фондових біржах - іпотекою, курсами акцій, облігацій, ф"ючерсами, опціонами, векселями, опадними сертифікатами. Все це дозволить створити ринкове середовище засобів виробництва, ринок сировини, капіталу та валюти, через який буде можливість підприємцям страхувати ризик від негативної зміни цін, що стабілізує розвиток економіки в Україні в цілому.

В процесі ліцензування бірж згідно удосконаленого законодавства доцільно прослідкувати, що крім торгових будинків і інших посередників, що виникнуть на базі нинішніх біржових структур, все ж таки сформувати невелику кількість власне класичних бірж, без яких про цивілізований ринок в нашій країні не може йти мови.

Без біржі, мається на увазі класична біржа реального товару та ф"ичерного контракту Україна може назавжди залишитися країною, що відноситься до третього світу, тобто такою, що реалізовує власні сировинні ресурси по цінам, що творяться за її межами. Сформувати біржу - визнану на світовому ринку - головне завдання економіки України.

§ 2.2. Організаційні передумови утворення та функціонування товарних бірж

В основі економічної реформи, що проводиться в Україні та країнах бувшого СРСР повинні закладатися принципи товарного виробництва і відповідного йому ринку, що охоплюють всю сферу обертання. У першому розділі розглядаючи теоретичні аспекти становлення та функціонування товарних бірж, було описано основні макроекономічні функції. Економічне значення відроджених бірж важко переоцінити, особливо в наших умовах, коли саме ці структури взяли на себе пальму першості в організації та налагодженні роботи дієвих ринкових елементів.

Вище вказувалося, що по кількості бірж у країнах бувшого СРСР ми в котрий раз здивували увесь світ. Суттєвою особливістю, притаманною нашій ситуації, є і те, що біржова гарячка відбувалася на неіснуючому ринку. Це, в свою чергу, не завадило зростанню фінансової могутності бірж, особливо московських та об"єднання їх. Так були створені Міжбіржовий Союз, Гільдія брокерів, Конгрес бірж, що об"єднали біржовиків всіх бувших республік СРСР, на противагу відцентрових тенденцій у політиці. Необхідно відмітити і те, що не дочекавшись відповідних ринку фінансових та торгово-посередницьких фірм, біржі почали створювати їх самі. Були організовані міжбіржові банки, що швидко проводять необхідні розрахунки. Страхові товариства, створе-

ні біржами, успішно конкурують з дискредитованими органами Держстраху. Проходить процес організації складських господарств, транспортних та інших підприємств біржової інфраструктури, які суттєво збільшать ймовірність ліквідності укладених угод.

Біржі стали помітним явищем господарського життя в країнах СНД, котировки біржових цін, цін пропозицій друкують багато видань. Все більше почали вміщувати аналітичні матеріали на ці теми найпопулярніші газети та журнали. Аналізуючи перші два роки роботи відроджених бірж, приходимо до висновку, що вони досі не стали біржами у класичному варіанті, хоча стихійно почали формувати для свого повноцінного формування відповідне ринкове середовище. Цей процес є дуже важливим, і при суттєвій підтримці держави міг би прискорити становлення в Україні та інших країнах СНД класичної біржі, сформувати сучасний біржовий механізм.

Економічна суть біржі полягає в тому, що вона як суспільний інститут, самоорганізація торгуючих знаходиться у самому центрі торгових процесів і складних ринкових відносин. Відображаючи і аналізуючи стан ринку, причини його коливань, - вона може і повинна, сама безпосередньо і широко приймати участь у регулюванні його. Вплив на ринок із сторони бірж повинен бути не лише через сигналізацію і доведення до відома відповідних органів, але й через безпосереднє прийняття необхідних мір щодо впорядкування товарообороту. На цьому наголошували вчені і практики біржової справи часів НЕРу. Це твердження не лише не втратило актуальності, але є важливим і для нашого часу. Необхідно відмітити, що часи НЕРу економісти повинні вивчати досить ґрунтовно, - особливо біржове будівництво. У той час було видано багато добротної літератури з науковими аналізами біржової діяльності як окремих бірж, так і в цілому по країні. Ця література сама по собі джерелом,

над яким необхідно працювати не лише вченим, але й біржовикам. Хоча багато із них уже скористалися цими документами. Аналізуючи Статути Московських бірж /а всі інші біржі купували їх і копіювали/, приходимо до висновку, що основні їх положення взяті з біржового законодавства НІПівських часів.

Що ж необхідно зробити для впорядкування біржової торгівлі з метою її повнокровного функціонування в Україні в організаційному питанні. Крім заснування запропонованої вище обмеженої кількості спеціалізованих сировинних бірж було б доцільно зробити слідуюче. Перш усім необхідно забезпечити повсякденну участь всіх членів бірж в роботі їх інститутів. Надати більшу самостійність членам бірж. Це означає, що якщо навіть заснування біржі пішло за принципом: спочатку біржа, а затим все решту /а таких більшість/, потрібно, щоб керівництво біржі ще раз пропрацювало з членами біржі на предмет постійної роботи в біржовому залі. Це питання є архіактуальним, - адже навіть на Російській товарно-сировинній біржі із 2500 брокерів, що приймають участь у торгах, активно працюють не більше 10%. Доцільно також на кожній біржі визначитися з переліком біржових товарів. Для виробника біржового товару місце на біржі повинно стати необхідним не тільки для реалізації товару, але й для страхування підприємницького ризику при негативній зміні цін. Для біржового посередника - спекулянта, - місце на біржі повинно стати основним робочим місцем, яке зможе стати таким тільки за умови наявності широких зв'язків з виробниками і споживачами біржових товарів. В країнах СНД в епоху "біржового буму" /літо 1991 року/ підприємства купували місце на біржах, здійснюючи нестандартну у ринкових умовах операцію "скидка зайвої пари", - просто вкладаючи кошти, не маючи взагалі біржового товару на продаж, не вміючи вести біржової торгівлі. У результаті виникло також чисто вітчизняне явище, таке, як перепродаж акцій

бірж і брокерських місць з метою отримання прибутку. Багато фізичних осіб заробили на такій продажі значні суми. Однак це не оживило біржові зали, не сформувало в них атмосфери ринку чистої конкуренції.

При становленні бірж і до сьогодні переважає одна риса: торгувати будь-яким товаром, якомога ширше охопити товарооборот, що не може привести до його повної концентрації в залі і не дає можливості встановлювати ціну ринкової рівноваги. Через активізацію біржової зали, нормально організовані торгові сесії буде можливість розширити і закріпити зв'язки з брокерами. Це логічно впливає з умови заповнення біржової зали. Залучення на біржу більшої кількості виробників біржових товарів, їх споживачів дасть можливість біржам пройти етап становлення, перерости у котирувальні центри сировинних товарів.

Порівнюючи організацію і проведення торгів на біржах у столицях і в регіонах, приходимо до висновку, що біржові зали більш активні саме на регіональних біржах. Про це свідчить наступна статистика: у 1991 році на регіональних біржах реалізовувалося 5-10 % вартісного об'єму пропозиції, у Москві - 1-2%. Через відсутність оперативного зв'язку між біржами досить відчутними були границі цінових коливань на різних біржах. Тому у 1992 році багато бірж як в Україні, так і в інших країнах СНД почали об'єднуватися в інформаційну систему для спільного проведення торгів. Біржа не може нормально функціонувати без інформації, тому такі процеси позитивно впливатимуть на еволюцію їх. На біржах часів НЕЦУ біржові зали були напівпустими, у них не відбувалось утворення ринкових цін, тобто не виконувалась одна із основних функцій біржі - ціноутворююча. Завдання сьогодення - сформувати біржу з активною торговою залом, де буде проходити процес публічного визна-

чення цін.

Дуже важливим завданням по організаційному формуванню бірж є створення класу біржових ділків - спекулянтів, здатних не лише вирішувати проблеми клієнтів по купівлі або продажу реального товару, але й вести біржову гру з ф'ючерсами і опціонами, беручи на себе ризик від підприємця при негативній динаміці цін. Для опанування такої професії недостатньо короткострокових курсів, тому було б доцільним запровадити спеціальну підготовку таких професій у економічних вузах України.

Неабияке значення мають також структура управління біржею, технічне та організаційне оформлення біржової зали. Біржова структура включає в себе наступні необхідні компоненти: уніфікацію контрактів, стандартизацію та уніфікацію біржового товару. На багатьох біржах України та СНД ця робота просто не ведеться. Біржа для нормального функціонування повинна мати при торгівлі реальним товаром систему зберігання його, систему доставки та експертизи, тобто сучасні склади, елеватори, холодильники. При торгівлі ф'ючерсними контрактами обов'язково організовується розрахунковий /кліринговий/ центр або палата, відпрацьовується система задатків та взаємних розрахунків між брокерами та членами біржі.

Для формування ринкового середовища велике значення сьогодні має консультативна роль бірж, їх пропагандистська робота. Економічний аспект становлення бірж, значення їх для товарообороту полягає у двох підходах: торгово-технічному і економічному. Товарна біржа є посередницьким інститутом, який суттєво спрощує укладення угод, служить місцем збору найсвіжішої комерційної інформації про стан ринку, ринкові ціни. Вона вносить елементи гласності, публічної достовірності в укладення угод і тим самим спрощує товарооборот. Вона вносить у торгівлі правила єдині підходи, що дозволяє спростити

і прискорити торгівлю. Всі ці торгово-технічні організаційні функції повинні бути притаманними всім біржам, наші біржі повинні відшліфувати ці функції в процесі своєї діяльності.

Однак неорганізаційні передумови, що дійсно є дуже важливим, відзначають сутність біржі. Цю сутність і роль біржі в ринковій економіці визначають її макроекономічні функції. Акти купівлі-продажу контрактів на біржі мають різні цілі, але в основному це не саме обертання товарів, а отримання доходу. Ця мета досягається завдяки тому, що біржова торгівля на строк, специфічно організована торгівля, має об'єктом не реальний товар, а його абстракцію. Ця специфіка виражається у створенні особливого виду угоди на строк, що відрізняється від звичайної угоди на поставку товару встановленим торговим правом. Маючи об'єктом тільки замінний товар, біржова торгівля безпосередньо прирівнює товар до грошей, чим і створює умови для спекуляції та вилучення диференційованого виграшу. Це основна економічна сутність біржі в ринковій економіці. Виробник і споживач зацікавлені у гарантованому прибутку при всіх випадковостях ринку. Це досягається шляхом перенесення цінового ризику на строкову біржову торгівлю. Увесь ризик від коливань цін бере на себе ця торгівля, весь її зміст і полягає в цьому ризику. Але цей ризик і жадова прибутку створюють одночасно необхідний для такого страхування ризику широкий і постійний ринок. Спекуляція забезпечує участь продавців та покупців у необхідних кількостях, в результаті чого на біржовому ринку є необхідна кількість товарів.

Було б доцільним як в теоретичному, так і в практичному плані, і особливо на державному рівні, - в'яснити незаперечну істину, а саме що в умовах ринку і приватної власності, до якої ми ідемо через приватизацію, виробництво і торгівля не можуть нормально розвиватись без певних систем захисту підприємницького ризику. Таким

захистом в ринкових умовах є гарантія отримання прибутку через страхування угод з реальним товаром ф'ючерсними угодами на строкових ф'ючерсних біржах. Саме через створення ф'ючерсних бірж, або відділів по торгівлі ф'ючерсами на декількох спеціалізованих біржах, в Україні можна створити справжній ринок, здатний страхувати виробників і споживачів біржових товарів від негативної зміни цін. Саме через такі біржі відкриється можливість зробити те, що є найбільш позитивним у біржовій торгівлі, - розподілити товари в просторі і часі, зрівноважити попит і пропозицію сировинних товарів, сформувати ринкові ціни на них, - що сьогодні є одним із найважливіших завдань для економіки України.

Гіршого виду спекуляцій, ніж їх породила планова економіка, людство не знало, тому такі спекуляції слід викоринювати якнайшвидше. Без біржового механізму в умовах ринкової економіки не обійтись, адже саме через біржі є можливість страхуватись, концентрувати товарооборот, тим самим розширюючи ринок, зрівноважуючи попит та пропозицію, а значить і ціни. Це досягається завдяки тому, що біржова торгівля створює специфічний вид прибутку - від спекуляції ф'ючерсними контрактами, - такий прибуток немислимий без біржового обороту.

В роки НЕРу радянські вчені намагалися довести, що функції - спекуляційна та хеджова, - не можуть бути характерними для радянської біржі, так як там не було основного стержня, - наживи, прибутку від спекуляції. До чого це призвело ми бачимо на прикладі економіки країн бывшего СРСР та Східної Європи. Про таку економіку яскраво написав Я. Корнаї в своїй книзі "Дефіцит" /66/. Відсутність свободи торгівлі, як свідчить цей вчений, неминуче приводить до жорсткого розподілу ресурсів, зловживань розподільчих структур, і нарешті повсякденного дефіциту. НЕРівський досвід, крім всього іншого, свідчить про те, що бажано раз і назавжди відмовитись від

створення своїх спеціальних моделей ринку. Необхідно творчо пі-ти до того, що на протязі століть описала економічна теорія та впровадила світова практика. Все це справедливо і для такого інституту ринку як біржа. Друга справа, - що нам самим необхідно вирішувати як формувати у себе цей інститут, - тут мало допоможуть зарубіжні консультанти. Формувати ф"ючерсну біржу через ринок ф"ючерсних контрактів на сировинні товари при переході від планового розподілу їх прийдеться нам самим. Виходячи із закону отримання прибутку, біржа завдяки концентрації товарообороту служить для розподілу запасів сировини в часі і просторі. Блискуче це довів Отто Штілліх, на роботу якого уже не раз посилалося в першому розділі. "Просторовий розподіл проходить таким чином, що торгівля на строк до тих пір тримає запаси світового обороту, так би мовити в повітрі, поки їх не заносить туди, де найвища ціна свідчить про найвищу потребу" /139, с. 184/. Завдання розподілу в часі запасів сировини полягає в тому, що ці товарні запаси не випускаються одразу на ринок по заниженим цінам, а випускаються більш менш рівномірно, - у межах можливості на протязі року /наприклад, зерно і т.п./, що є дуже важливим для споживачів цих товарів. Як бачимо саме ф"ючерсна біржа чітко організує, а значить, регулює, стабілізує економічний розвиток. Саме організація такої біржі є однією з найважливіших передумов становлення сучасного біржового механізму в Україні та інших країнах СНД. Для організації такої біржі необхідно розв'язати наступне завдання: концентрація обороту біржових товарів, розробка біржових контрактів, - спот, форвард, ф"ючерс, опціон - близьких світовим контрактам.

§ 2.3. Роль брокерів та брокерських контор в становленні та функціонуванні товарної біржі

Суть біржі як самоорганізації торгуючих неминуче виводить на головну фігуру в біржовій грі - біржового посередника - брокера або ділера. Перед тим, як розглядати роль і місце цих посередників у процесі становлення бірж зупинимося на такому невідпрацьованому питанні у нашому законодавстві, як засновники та члени біржі. Створення біржі важка трудомістка справа, яка починається з формування, як правило, ініціативної групи, представники якої потім входять у керівництво біржі, або стають її засновниками. Визначення числа із складу засновників є принциповим питанням при утворенні біржі. Аналізуючи склад засновників більшості бірж, особливо перших приходимо до висновку що ними були виконкоми рад народних депутатів, територіальні органи Держпостачу, а також ініціативні люди з високими ступенями або без них, які оформляли всі статутні документи.

Згідно з законодавством країн СНД членами бірж можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, але при дотриманні трьох основних вимог: ті, яким законодавством не заборонено займатися підприємницькою діяльністю, - якщо вони відповідають вимогам, що їх пред"являють до членів біржі Статут і Правила біржової торгівлі, - вступаючи повинні внести пай або купити місце на біржі. Законодавством України і інших країн СНД та Балтії заборонено ставати членами біржі представникам органам державної влади, не можуть ставати членами біржі бюджетні організації. В Росії цих обмежень ще більше, - сюди відносяться заборони членства на біржах працівників органів державного управління, найманих службовців біржі, регулюється доля окремого засновника, яка не може перевищувати 5% статутного капіталу. Як бачимо, законодавство цих країн не дає можливості ство-

рення публічної державної біржі, що поширені в Європі і були характерними для дореволюційної Росії. Українськими законами члену біржі дозволяється самому чи через посередників здійснювати біржові операції і отримувати дохід. Російське законодавство забороняє біржову діяльність самим членам біржі, і що дуже важливо дозволяє ділерську діяльність, тобто укладення угод посередником від свого імені і за свій рахунок з метою подальшого перепродажу.

Як бачимо, законодавство країн СНД до учасників біржових сесій має різні підходи. Тому звернемося до світового досвіду. На світових товарних біржах учасниками біржових торгів є торгові фірми, що укладають угоди за свої кошти і від свого імені. Крім них в торгах приймають участь промислові фірми, що реалізують продукцію своїх підприємств. Проводять операції на біржі представники плантаційних фірм, власники елеваторів та холодильників, а також переробні фірми, що виступають споживачами біржового товару. Крім вище названих в операційному залі бірж працюють брокери або маклери, що укладають угоди від імені і за рахунок своїх клієнтів, комісійні та агентські фірми.

Однак, найбільший об'єм біржової торгівлі припадає на ТНК - транснаціональні корпорації, що займають пануюче положення на світових ринках найважливіших біржових товарів, причому в основному це торгові ТНК. Вони використовують біржовий механізм як на ринку реального товару, так і на ф'ючерсному, впливаючи тим самим на кон'юнктуру ринків і цін. Промислові ТНК проводять закупку сировини безпосередньо у виробників, однак, використовують біржові котировки і хеджирують /страхують/ ці угоди на ф'ючерсних біржах самостійно або через біржових брокерів. Від 1/3 до 1/2 всього обороту товарних бірж припадає на торгово-посередницькі фірми, - брокерів, маклерів, які ведуть торгівлю як реальним товаром, так і ф'ючер-

сами. З 1950-х років особливу роль почали відігравати брокерські фірми типу комісійних будинків, що спеціалізувалися на спекулятивних угодах та хеджуванні. Комісійні фірми укладають угоди на біржах від власного імені, але за наказом і за рахунок клієнтів, що дає можливість приховувати їх імена. Ці фірми оснащені сучасною комп'ютерною технікою, мають широку клієнтуру, займають солідне положення на найбільших товарних біржах. Ці фірми мають достатні фінансові кошти, які надають у вигляді кредитів спекулянтам та хеджерам.

Вище уже вказувалося, що в країнах бувшого СРСР біржі в основному засновувалися як закриті організації торгуючих за англо-американським взірцем. Однак і після двох з половиною років існування цих бірж на них досі не створені солідні брокерські фірми, а саме вони повинні відіграти одну із найважливіших ролей у становленні успішної роботи їх.

Серед великої кількості торгових посередників, що діють у ринковій економіці, — дилерів, дистрибутерів, комісіонерів, комівожерів, агентів, — біржові брокери і маклери займають суттєве місце. У розвинутих країнах ринку існує поняття брокерської індустрії. Ведучі брокерські фірми мають сучасні засоби зв'язу, володіють інформацією, досконало вивчили ринок товару, на торгівлі яким спеціалізуються. Брокерські операції полягають у встановленні через посередника-брокера контакту між продавцем і покупцем, незалежно від того, якою конкретно діяльністю брокер займається або кого він представляє. Він завжди виступає як посередник в вузькому юридичному змісті, здійснюючи лише фактичні дії. Брокер ніколи не виступає стороною в угоді, він виключно займається зведенням сторін, які беруть на себе зобов'язання по угоді, що укладена при його посередництві. На відміну від агента брокер не представляє жодної із сторін, він діє на осно-

ві окремих доручень.

Брокер виконує слідуючі види послуг, в основному, їх чотири. Так як на товарних біржах все частіше торгують цінними паперами та іншими фінансовими інструментами буде доцільно розглянути послуги брокера як на товарній, так і на фондовій біржах. По-перше, це консультаційна робота по існуючим тенденціям динаміки цін на сировину та цінні папери. Аналізуючи зміну цін на сировину, яка необхідна підприємцю, брокер може дати поради по страхуванню ризику від продажу по мінімально можливій ціні і купівлі по максимально можливій. Він же дає поради відносно структури капіталу, яка створюється двома шляхами: за рахунок випуска акцій та облігацій і за рахунок орієнтації по ставкам за кредит, іпотеку і другі фінансові інструменти. На перших фондових біржах уже сьогодні до створення повноцінного ринку цінних паперів проводяться торги кредитними ресурсами. По-друге, у ході торгівлі проходить підбір конкретних продавців та покупців, хеджування продажу-покупкою і навпаки. По-третьє, брокер надає допомогу клієнту в управлінні активами, тобто допомогу у виконанні професійних послуг, як фізичних, так і юридичних осіб, що дає можливість диференціювати інтереси власників. І, по-четверте, брокер виконує функцію розподілу, дистрибуції у тому випадку, коли займається торгівлею ф'ючерсами та опціонами. Він стільки разів перепродає контракт, в принципі йому абсолютно не потрібний, поки цей товар не буде куплено тим, кому він найбільше потрібен, тобто товар розподіляється в часі і в просторі. Розподілення і інформація про ціни, що дозволяє підприємцям впевнено дивитися в майбутнє, а саме це дає ф'ючерсний ринок, - найважливіші, ключові компоненти брокерської діяльності.

Зараз у наших країнах проходить становлення брокерської

індустрії, тому вважається доцільним відпрацювати основні напрями, по яким вона може розвиватись. Перед усім це становлення мережі брокерів, які повинні стати посередниками, що налагоджують особисті контакти з клієнтом. Вони можуть об'єднуватися у брокерські контори, які будуть мати можливість мобілізувати капітал і виступати дилерами /особливо на ринку цінних паперів/. Брокерські контори згідно типового Положення про брокерські контори і брокерів, розробленого у Росії для брокерських контор московських бірж, є юридичними особами, або структурними підрозділами інших організацій - членів біржі, можуть користуватися при укладенні угод розрахунковим рахунком та юридичною адресою клієнтів. Брокерські контори відкриває член біржі, або існуюча брокерська контора купує місце на біржі. Останнє характерне для московських брокерських контор, що мають по декілька місць на регіональних біржах. Брокерська контора має штат, який визначається засновниками, і брокерів, які працюють безпосередньо у біржовій залі в залежності від Правил біржової торгівлі. Брокери працюють з брокерською конторою по контракту, якщо інше не передбачене угодою між брокерською конторою і членом біржі, що її заснував. Оплата послуг брокерів за посередництво і представництво інтересів клієнтів при укладенні угод проводиться у вигляді винагороди, яка складає певну частину від суми угоди, що її отримує брокерська контора. Оплата за інші послуги брокера здійснюється згідно Правил біржової торгівлі та рішень біржового комітету. Брокерські контори, в основному, засновуються як товариства з обмеженою відповідальністю, малі підприємства, а в майбутньому при розширенні справ можуть бути і акціонерними товариствами.

На етапі становлення цих структур велике значення має їх взаємодія з іншими фінансовими інститутами, такими, як банки, страхові компанії, які служать посередниками і гарантами сво-

їм клієнтам. Брокер покликаний допомогти своїм замовникам. Його головною метою є розуміння цілей свого клієнта, він діагностує потреби і цілі і пропонує певні товари, які цим цілям задовільняють. Таким чином, брокерська індустрія покликана забезпечити якість послуг і захистити фізичних та юридичних осіб від некваліфікованого втручання в їх діяльність.

Брокери отримують комісійні за свою роботу. Розмір цієї винагороди залежить від тієї вигоди, яку вони приносять клієнтові. В країнах розвинутого ринку ця винагорода складає 25-45 % від валового доходу по угоді. На біржах країн розвинутого ринку розмір комісійних бірж визначається Правилами біржової торгівлі. На біржах країн СНД брокери отримують винагороду від 2-20% в залежності від суми угоди, комісійні біржі складають від 0.02 до 2 %.

Мережа брокерських фірм, бюро чи контор розміщується у містах з великою кількістю потенційних клієнтів. Кожна контора крім брокерів складається із штату підтримки та адміністрації, саме тут проходить обробка вхідної інформації. Брокери інформують своїх клієнтів про можливості купівлі та продажу товарів на ринку. Навіть невеликий досвід роботи наших брокерів свідчить про те, що клієнтові потрібен такий брокер, який знає ринок та можливості самого клієнта, лише тоді є шанси на успіх.

На РТСБ працює більше тисячі брокерських контор, які крім Москви розміщені у Тбілісі, Дніпропетровську, Вільнюсі, Саратові, Нижньому Новгороді, Томську, Могилеві, Мурманську, Кемерові, Тулі, Самарі, Душанбе, Єкатеринбурзі, Харкові, Тирасполі, Ризі, Калінінграді, Симферополі, Єревані та інших містах бывшего СРСР. Як бачимо, через брокерські контори ця біржа охоплює обширний регіон, концентрує великі обороти товарів, що є необхідним для проведення котирування цін. На МТБ із більше як 300 контор лише декілька розміщені за межами Москви, - у Вінниці, Ростові, Вол-

гограді, Череповці. Із 249 брокерських контор республіканської Української біржі 14 знаходяться в різних містах України. Основна частина - в Києві.

Від підготовки брокерів до проведення перших і всіх послідовних торгів, рівня їх кваліфікації залежить репутація біржі.

Особливе значення має ліквідність укладених угод. Брокер працює разом з керівництвом біржі по перевірці якості залученого на біржу товару, він несе перед біржею відповідальність по здійсненню угод з реальним товаром. Його зобов'язують представляти на біржу не лише доручення на право продажу чи покупки товару для клієнта, але обов'язково, і підтвердження того, що товар доставлено на біржовий склад /у світовій практиці цей документ називається варрант/, чи в інше визначене Правилами біржової торгівлі місце. Товар може знаходитись в дорозі до складу біржі. Крім того, товар повинен бути застрахованим. Брокер, який має доручення клієнта купити товар, повинен пред'явити на біржу документ, що підтверджує його платіжоспроможність.

Брокери, як правило, спеціалізуються на операціях з певними видами товарів або товарними групами. Всі брокери повинні витримати кваліфікаційні екзамени. Такі екзамени проводяться на біржах СНД раз на рік. Для допусків до кваліфікаційних екзаменів брокери повинні подати дві рекомендації від членів біржі, які письмово засвідчують компетентність претендента, його знання ринку та незаплямовану комерційну репутацію.

В залежності від виду біржового товару біржова рада дає допуск товару на біржу на основі: завчасного огляду товару брокером; без попереднього огляду товару брокером; за даними біржової експертизи; по біржовим стандартам; по взірцям. При тому біржа гарантує здійснення угод: на товар, який знаходиться на складах

біржі; на товар, який розміщується на складах членів біржі; на товар, який буде поставлено через певний строк. Угоди на реальний товар можуть здійснюватись в залежності від побажань клієнта: по ціні, зафіксованій в момент укладання угоди; по довідковій ціні, зафіксованій в момент закриття або відкриття торгів, по довідковій ціні /оперативній/, яка буде опублікована в біржових бюлетенях за певний біржовий період. Ціни в угодах з реальним товаром встановлюються за чисту вагу товару /нетто/ або за вагу в тарі /брутто/.

В залежності від розподілу транспортних витрат угоди з реальним товаром здійснюються по ціні франко - місці знаходження біржі; сама біржа або інше місце здачі-приймки товару. При угодах на майбутній товар /строкові угоди/ з розрахунком на момент поставки будь-яка із сторін має право з моменту укладення угоди і до визначеного біржою строку виконання цього контракту, продати на біржі по ціні, яка складається в цей біржовий день, своє право на поставку-приймку товару /свій контракт/. Угода по продажу контракту обов'язково реєструється на біржі і оформляється передаточним записом розрахункової /клірингової/ палати з одного брокера на другого. Витрати по зберіганню товару у приміщеннях біржі до його продажу відносяться за рахунок продавця, після його продажу - за рахунок покупця /якщо інше не передбачене контрактом/.

Не на всіх діючих біржах відпрацьована система гарантованих внесків, в зв'язку з чим багато угод не виконуються. При угодах з реальним товаром, а тим більше із ф'ючерсами обидві сторони вносять гарантійні внески - від 5 до 50% суми угод. Грошовий гарантійний депозит продавця повертається йому при здійсненні угод /за цим слідкує розрахункова палата і сам брокер/. Якщо

є місце на складах біржі у якості гаранту може виступати залишений там товар.

Брокери повинні виконувати певні правила поведінки. По-перше, на біржах заборонено масштабні угоди, скупка товару однією особою або через підставних осіб, що може спричинити штучну зміну цін. Забороняються будь-які погоджені дії брокерів, що також можуть впливати на ціну. Не дозволяється розповсюдження недостовірних відомостей, які цілеспрямовано можуть змінювати кон'юнктуру

Особливу увагу слід звернути на наступний момент: розрахунок по угодам з реальним товаром може здійснюватися у визнаному порядку: клірингова палата біржі - банк - клієнт - брокер. На біржах України і інших країн СНД розрахункові палати почали з'являтися тільки у московських бірж. На зарубіжних ф'ючерсних біржах розрахунки між брокерами ідуть лише через такі розрахункові палати, саме вони здійснюють контроль за ліквідацією угод та їх виконанням. Законодавство України та інших країн СНД має ряд протиріч у визначеності сутності брокерських фірм та незалежних брокерів. Неоднозначно трактує також поняття "біржовий брокер" або "маклер". В законах Росії вказано, що біржові посередники можуть бути як представниками або службовцями членів біржі, так і самостійними незалежними брокерами, утворювати свої контори, брокерські фірми. У статті 17 Закону Росії "Про товарну біржу і біржову діяльність" /85, с.8/ не лише узаконено біржового посередника, але й дозволено створювати гільдії брокерів, а також проводити ліцензування їх. В Законі України ці питання просто випущені. Як наслідок, брокерські структури в Україні розвинуті слабо. Посередництвом на біржах займаються члени біржи, які мають можливість приховувати її за виробничою діяльністю, до чого спонукає жорсткий податковий режим. Багато брокерських фірм перевели свої штаб-квартири у Росію та інші республіки.

Поскільки для публічних бірж в Україні та ближньому зарубіжжі не створено законодавчої бази, а значить, і можливостей для їх функціонування, клієнтові не залишається іншого вибору, окрім того, щоб звертатися у брокерські контори, списки яких публікують солідні біржові структури.

Однак об'єктивної інформації про їх діяльність практично немає. Тому є декілька причин: по-перше існує комерційна таємниця, по-друге, такі фірми безпосередньо на біржах укладають дуже мало угод, в основному вони використовують позабіржовий ринок. Поки що більш-менш надійними джерелами правдивої інформації є відомості тих осіб, які самі були клієнтами таких фірм та реклама у засобах масової інформації.

Угода на надання брокерських послуг та її умови - суцього індивідуальна справа брокера та його клієнта, причому ролі обох у цій угоді приблизно однакові, адже брокер є не лише рядовим виконавцем замовлень клієнтів, він має і власні інтереси. Брокер працює для клієнта. Це є головним у роботі як незалежних брокерів, так і їх контор. Адже, шукаючи великих комісійних, можна просто залишитись без клієнтів. Брокер може діяти повністю від імені і за рахунок клієнта, а може здійснювати угоди для нього від свого імені. У першому випадку мова йде про договір-доручення, у другому - договір-комісію. Спільними моментами для обох документів є слідує: перед усім брокер погоджує з клієнтом назву товару, його кількісні та якісні характеристики з визначенням виготвача. Для брокера та клієнта має значення місце знаходження товару, порядок і форма оплати, строк та база поставки. Якщо брокер виступатиме покупцем, то у договорі доцільно визначити бажані варіанти товарів, їх характеристики. Велике значення мають і умови оплати. Розглянемо ці доручення, вони можуть бути слідує:

купити або продати товар за біжучою ціною дня; купити по певній ціні /межа/; купити чи продати за фіксовану ціну. Обидва види договорів повинні мати вимоги щодо гарантії виконання зобов'язань. Після визначення кінцевої ціни вираховується сума угоди і сума брокерської винагороди, сплата послуг біржі, причому у вартість товару включається податок з продаж. Завершується складання угод-доручень та комісії фіксацією реквізитів брокера та клієнта, завіряється їх підписами, вказується також найменування, адреса та реквізити вантажовідправника або вантажоотримувача.

Однак ці два види угод мають суттєві відмінності. За договором-дорученням клієнт доручає, а брокер зобов'язується укласти від імені клієнта угоди по купівлі-продажу певного виду товарів. Це означає, що з моменту укладення договору клієнт набуває прав і несе зобов'язання по угоді. Договір-доручення супроводжується дорученням, яке може бути разовим або на строк дії договору на брокерське обслуговування. На відміну від договору-доручення договір комісії дає брокеру права та зобов'язання по угодам. Цей договір не потребує оформлення доручень.

Для брокера велике значення має гарантія платіжоспроможності клієнта, для цього сьогодні використовуються банківські гарантії, однак майбутнє за розрахунковими палатами, системою задатків та розрахунків. Це може бути внесення задатків у певному розмірі від суми угоди, відкриття рахунку для брокера при внеску не менше 30% суми угоди, відкриття аккредитиву, страхового полісу. Аналогічні гарантії брокер повинен мати на повне розпорядження товару. Крім виконання вище названих функцій брокер безпосередньо працює на біржі, у біржових "ямах" або на "підлозі", досконало знає мову біржових жестів, правила біржової торгівлі.

За своїми функціями і призначенням брокер - нова для наших країн професія. Брокерська діяльність є вершиною посередницької

діяльності, їй повинен бути притаманний професіоналізм, наявність широких зв'язків та контактів. Аналізуючи роботу бірж країн СНД приходимо до висновку, що найбільш успішно працюють ті, що мають багато зареєстрованих брокерських контор, іншими словами, ті, у яких активно працює біржова зала.

Для формування великої кількості брокерських фірм було б доцільно в Україні узаконити брокерську діяльність, причому обов'язково ввести у перелік біржових посередників хеджерів та біржових спекулянтів ф'ючерсними контрактами. Брокерські фірми повинні пройти спеціалізацію на торгівлі певними видами товарів, цінними паперами. Вони повинні налагодити зв'язки з банками, страховими товариствами, що дало б можливість фінансувати угоди з реальним товаром, видавати документи про платіжоспроможність покупців.

Брокери, їх фірми, а також об'єднання, гільдії повинні розробити кодекси честі біржовиків, що, в свою чергу, поставить бізнесові структури у моральні рамки, що також організує ринок. Поведінка учасників біржових зборів повинна відповідати честі та гідності, підприємницькій етиці, що необхідно для підтримки високої репутації біржі. Учасники торгів повинні бути відповідно одягненими, носити значки-індикатори, утримуватися від ажіотажу, зберігати спокій, не спішити, берегти людську гідність свою і партнерів.

Вище вказане свідчить, що брокерська мережа має величезне значення для становлення та функціонування товарних та фондових бірж, тому для її формування було б доцільним не лише реєструвати фірми, що стихійно виникають, а на державному рівні продумати систему підготовки кадрів. Ця система повинна полягати у підготовці брокерів у ВУЗах та інших учбових закладах, а також у ліцензуванні їх.

Було б доцільно готувати брокерів для виконання закупок для держави при створенні страхових та стратегічних запасів. Тому необхідно в економічних вузах ввести спеціальні біржові спецкурси. Перші кроки в даному напрямі зроблено у Тернопільському інституті народного господарства введенням на всіх факультетах та спеціальностях спецкурсу "Теорія і практика біржової справи" /Додаток 4/, подібний курс читається у Харківських вузах.

§ 2.4. Державне регулювання діяльності товарних бірж

Вище уже вказувалось, що законодавчі акти, регламентуючі біржову діяльність були прийняті в країнах СНД після більш як півторарічного строку їх функціонування. При розгляді сутності товарної біржі, її основних макроекономічних функцій багато разів зверталася увага на прийняті в Україні та в інших країнах СНД закони, що регулюють біржову діяльність, відмічалися їх недоліки та позитивні характеристики. У даному розділі вважається доцільним зупинитися на державному регулюванні біржової діяльності взагалі. Для цього буде розглянуто можливість регулювання роботи бірж, визначено ступінь цього регулювання та органи, які можуть його проводити.

У світовій практиці існує два підходи до регулювання біржової діяльності: європейський та англо-американський. Європейські біржі знаходяться під більш жорстким контролем, багато із них є публічними, вхід на ці біржі вільний. На них працюють маклери, що отримують ліцензію від держави на право займатися біржовою діяльністю. Всі угоди на цих біржах укладаються через таких маклерів.

У всіх країнах, де існують біржі, при урядових органах створюються спеціальні комісії, які відають питаннями роботи

бірж. В роботі уже були посилки на матеріали стенограми радянсько-американського семінару з питань функціонування фінансових ринків та фондової біржі /129/, на якому йшла мова і про регулювання торгівлі цінними паперами. Там, дедискутувалися питання одночасного регулювання торгівлі ф'ючерсами та опціонами. Враховуючи той факт, що на товарних міжнародних біржах все більше розповсюджується торгівля фінансовими інструментами, такими, як відсотками за кредит, іпотека, курси акцій та інш. поряд з торгівлею опціонами, ф'ючерсами, акціями та інш. цінними паперами, зарубіжні вчені та практики все частіше приходять до висновку, що регулювати роботу всіх бірж повинна одна комісія, створена при президентах або Кабінетах міністрів держав розміщення бірж.

Таку пропозицію можна вважати дуже доцільною, більше того, в Україні можливо її втілити в життя, так як становлення та функціонування окремо товарної, фондової та валютної бірж, що регулюються різними законодавчими актами, не призвело до впорядкування ринку сировини, капіталу та валюти. Законодавчі акти "Про товарну біржу", "Про цінні папери та фондову біржу", "Положення про валютні торги в УФБ", рішення Національного банку України про створення підпорядкованої йому валютної біржі протирічать один одному. Досі не вироблено єдиної державної політики щодо біржового будівництва, не запроваджені органи по ліцензуванню бірж. Як наслідок - перереєстрація бірж ніхто не займається, всі три види бірж функціонують стихійно. У процесі біржового будівництва спостерігається багато збочин, перекосів, а антиринкові кроки уряду щодо оподаткування бірж ніяк не стабілізують ситуацію на ринку, не дають можливості виходу економіки із затяжної кризи. Біржа, про що йшла мова вище, - це певним образом організований ринок, причому регульований. У дореволюційній Росії регламентація діяльності бірж здійснювалася у законодавчому порядку, і що досить важливо, зага-

льні основи цього регулювання були закладені в Статуті торговому, однак, основним документом, що регулював біржову діяльність був біржовий Статут. Єдина Петербурзька біржа не мала іншої організації за виключенням маклерської, біржові купці були відвідувачами приміщення, відведеного їм державою /європейський підхід/. Управління біржами лежало на Міністрі комерції, потім - на Міністрі фінансів. В 30-х роках XIX століття було видано ряд положень "Про біржовий комітет", "Про маклеріат", та інші. Причому посада маклера трактувалася статтею 692 Статуту торгового. Тому для встановлення ринкового середовища крім біржового законодавства доцільно розробити та прийняти Статут або Торговий кодекс України, який би розставив всі крапки над "і" у справі торгівлі та посередництва, чітко узаконивши професію торгових посередників у господарському житті нашої країни.

Комерційними центрами, де на протязі більше як 4-х століть здійснювалася купівля-продаж товарів, прав на них, валюти, цінних паперів були і є біржі. Механізм їх діяльності відшліфовувався десятиліттями та століттями. Королівська товарна та вексельна біржа /Лондон/ офіційно функціонує з 1566 року, Амстердамська біржа цінних паперів - з 1608 року, Санкт-Петербурзька - з 1703. До початку першої світової війни склалася ціла система бірж, які перетворилися у гуртово-посередницькі центри, стали найважливішими елементами ринку капіталів та товарів. Серед них велике значення мали російські біржі. Завданням біржових комітетів російських бірж, поряд з практичною діяльністю, було вивчення попиту та пропозиції на регіональних національних та міжнародних ринках, діагностика ресурсної інвестиційної, кредитної та валютної ситуації. За більше ніж 100 років /з 1816 по 1917 р.р./ біржі Росії перетворилися у комерційні та наукові центри. Члени біржових комітетів з 1905 року посилалися у держа-

вну Думу, де приймали участь в розробці економічної стратегії та тактики країни.

В період НЕЦу діяльність бірж була відновлена. Уже на третій рік на товарних біржах відкрилися фондові відділи. Перехід у кінці 20-х на початку 30-х років до адміністративно-командної системи перекреслив численні досягнення НЕЦу. Поряд з іншими демократичними інститутами був знищений і відтворений в цей період біржовий механізм. Саме тоді були намічені напрямки в розвитку держави, послідовний роль до яких привів нашу країну до суспільства до кризи в галузі економіки, ідеології та культури.

На протязі декількох століть функціонування товарних, фондових та валютних бірж, їх регулююча дія на товарообіг, циркуляцію цінних паперів та валюти розвивалася стихійно. До кінця 19 століття біржовий механізм знаходився у стадії саморозвитку. В той же час поступово удосконалювалися регулювання діяльності біржі зі сторони держави. На кінець 19-го початок 20-го століття були розроблені основні положення теорії функціонування біржового механізму, фундаментальною прикладною базою якого служили ефективно працюючі біржі, у тому числі Російської імперії. Найважливіше положення теорії біржової діяльності, підтверджене багатолітньою практикою, збереглися, не дивлячись на зміни, викликані науково-технічним прогресом та промисловими переворотами.

Соціально орієнтована ринкова модель суспільства зберегла біржовий механізм як основний регулятор економічних відносин, здатний у комплексі засобів державного та суспільного регулювання забезпечити економічне зростання. Без такого механізму не обійшлася жодна із існуючих нині моделей: американська, шведська, японська і т.і. В той же час місце та характер функціонування окремих елементів біржового регулятора дещо змінився. Діяльність

товарних, фондових, валютних бірж стала більш чіткою через застосування комп'ютерних систем управління. Фондові і світові товарні біржі уже давно регулюють національні ринки країн, де вони знаходяться, але й визначають форми, напрями та характер розвитку міжнародних господарських зв'язків.

Включення економіки України у світовий ринок не зможе бути реальним без створення реального біржового механізму. Товарні, фондові та валютні біржі повинні стати інструментами реанімації хворого ринку. Після вирівнювання економіки співвідношення між різними видами бірж повинно суттєво змінитися. В Україні перші кроки було б доцільно зробити через внесення змін та доповнень до біржового законодавства. У кожному параграфі дисертації про це вже йшла мова при розгляді питань, які там висвітлювалися. Тут же, систематизуючи вище вказане пропонується внести наступні зміни та доповнення. По-перше, було б доцільним мати один закон для регулювання біржової діяльності України, його можна було б так і назвати "Закон України про біржову діяльність". У цьому законі чітко визначити сутність біржі як організації торгуючих та її правовий статус. Законодавчо закріпити функціонування публічних бірж, які засновує держава, та приватні організації торгуючих. Окреслити класифікацію бірж, передбачивши товарну, фондову, валютну, фрахтову. Визначити перелік біржових товарів, ввести стандартизовані біржові контракти на реальний товар, вимоги до стандартизації товарів по якісним та кількісним показникам, затвердити строки поставок по контрактам. Okремо передбачити розділи "Фінансова торгівля", "Торгівля опціонами", "Державне ліцензування та регулювання біржової діяльності", "Ліцензування маклерів, брокерів публічних бірж", "Розрахункова клірингова палата". Ці зміни у біржовому законодавстві, що пропонується з врахуванням діючих законів

"Про банкрутство", "Про заставу" через введення системи гарантійних депозитів на випадок невиконання покупцями та продавцями своїх контрактів збільшить ймовірність повного виконання прийнятих зобов'язань, а значить, піднімуть престиж біржової торгівлі, її надійність. Слід також ввести розділ "Хеджування страхування". Законодавчо визначити професію біржових ділків - хеджерів, спекулянтів товарами, цінними паперами та валютою. Бажаємо було б у Законі визначити структуру біржі, склад її керівних органів. Крім того, ще раз наголошуємо про необхідність створення при Президенті або Кабінеті Міністрів України Комісії по ліцензуванню бірж та контролю за їх діяльністю. До обов'язків комісії включити:

- видачу ліцензій біржам;
- визначення процедур реєстрації гуртових торговців;
- комісіонерів та біржових брокерів;
- розробка процедури захисту грошових коштів клієнта;
- заборона маніпуляцій цінами на неправдиву ринкову інформацію, незаконну /нелегальну/ торгівлю;
- встановлення обмежень кількості торгових угод у спекулятивній торгівлі, обмеження позицій при торгівлі ф'ючерсами;
- проведення в життя вимог біржового законодавства.

Враховуючи надзвичайно важливу роль такої Комісії її діяльність повинна регламентуватись законом, тому пропонується включити в запропонований законодавчий акт розділ "Про Комісію по ліцензуванню бірж та регулювання біржової діяльності". Ця Комісія повинна розробити типові вимоги до "Правил біржової торгівлі", забезпечення публічності торгу, що забезпечить фінансову цілісність ринку і зменшить коливання цін. В Закон, або в Правила, видані такою комісією доцільно ввести перелік пору-

шень, що призводить до тимчасового припинення торгових операцій, визначити штрафні санкції. Обов'язково внести вимоги, щодо дотримання правил торгівлі на біржах, виконання укладених там угод, недопущення укладення фіктивних угод, шахрайства, невиконання зобов'язань, особливо платіжних, розповсюдження неправдивих відомостей. Необхідно передбачити також нейтралізацію спроб монополізації ринку.

Всі питання, що пов'язані з фіксацією таких порушень повинні вирішуватися в арбітражі біржі або в судовому порядку. Положення про біржовий арбітраж також повинна розробити запропонована Комісія по ліцензуванню бірж та регулюванню біржової торгівлі. Було б доцільним також у законодавчому порядку закріпити інформаційну роботу бірж, зобов'язати їх забезпечувати гласність щодо біржових торгів та проводити обмін фінансовою інформацією.

При роботі над законопроектом було б доцільно залучити спеціалістів існуючих об'єднань бірж. Комісія, що пропонується, повинна також розглядати та затверджувати нові контракти /особливо ф'ючерсні/ бірж, слідкувати, щоб такі контракти служили економічним цілям через ціноутворення та хеджування. Комісія повинна затверджувати Правила біржової торгівлі та умови контрактів бірж, регулювати пункти доставки товарів по контрактам. Цей орган повинен мати широкі повноваження, регламентувати діяльність біржових брокерів в торгових залах, брокерів-консультантів та інших учасників ринку.

Комісія повинна вимагати від бірж обов'язкового відкриття розрахункових клірингових палат або центрів і щоденної реєстрації угод, слідкувати за тим, щоб біржа обнародувала об'єми щоденних угод до її відкриття на наступний день. Запропоноване вище, на наш погляд, дасть можливість розпочати формування в

Україні сучасного біржового механізму.

Поряд із зміною законодавства та запровадженням запропонованої Комісії було б доцільно уряду безпосередньо прийняти участь у створенні обмеженої кількості спеціалізованих публічних сировинних бірж на базі найбільш успішно діючих біржових структур. При цьому було б бажано використати системи зберігання та експертизи біржового товару. Державні елеватори, склади органів, держпостачу, холодильники, де зберігаються державні запаси продовольчих товарів, нафтопроводи та ін. Пропонується вести торгівлю сировиною з партнерами із країн СНД та Балтії і навіть із країнами дальнього зарубіжжя лише через такі біржі. Торгівля ф'ючерсами та опціонами на товарних біржах через запроваджені там біржові спекуляції та хеджування дозволить страхувати ризик виробників сировини та її споживачів від зміни цін у несприятливому напрямі.

Без функціонування обмеженого числа товарних ф'ючерсних бірж, спеціалізованих на торгівлі біржовим товаром /цукор, метали, зерно/, неможливо визначити ціни на сировину, що в умовах кризи виробництва спричиняє подальшу інфляцію та обвальне зростання цін, знецінення купонокарбованця і майбутньої національної валюти.

В питаннях регулювання біржової торгівлі потрібно використати найновіший досвід зарубіжного біржового будівництва, де сьогодні в урядових колах, у наукових та практичних біржових все частіше доходять до висновку, що вся біржова діяльність як товарних, фондових та валютних бірж повинна регулюватися одним органом. Таке твердження було б доцільним використати в Україні, так як саме вартість сировини, кредитів, відсотків по облігаціям, дивідендів по акціям, а також їх курси говорять про здоров'я економіки. Маючи ці процеси під контролем, уряд

зможе оперативно, виступаючи агентом на цих ринках, впливати на динаміку їх розвитку. Сьогодні Уряд України працює без достатньої інформації про процеси, що проходять на ринку і суттєво запізнюється із своїми заходами або приймає зовсім неадекватні ситуації міри.

Крім вище зазначеного, держава може і повинна приймати участь в регулюванні цін на сировинні товари, які і є біржовими. В розвинутих країнах світу практикується декілька методів регулювання товарних цін, а саме:

- непряме регулювання - шляхом встановлення гарантованих цін на продукцію, яку реалізують сільськогосподарські фермери; встановлення ринкових квот або ринкових замовлень, які по своєму об'єму досить великі, чим істотно впливають на визначення цін. Порівняння в даному випадку ведеться із ринковими біржовими цінами;
- підтримка цін на внутрішньому ринку шляхом зовнішньоторгового протекціонізму;
- участь держави у торгових операціях як агента ринку з використанням твердих закупівельних цін і цін реалізації / в таких країнах існують дотації/;
- шляхом регламентації якості товарів, порядку торгівлі ними і контроль за виконанням цих регламентацій.

Таким чином поступають уряди більшості розвинутих країн світу. Ними розробляються і затверджуються законодавства, а також утворюються державні органи по контролю за його дотриманням. Обрати один із цих методів регулювання цін повинен уряд. Саме підходи у регулюванні цін і дадуть можливість знайти правильні доступи до формування сучасного біржового механізму.

Бажано було б особливо при заснуванні фондових бірж вико-

ристати саме європейський досвід біржового будівництва /враховуючи той факт, що Франція уже співпрацює з Українською фондовою біржою/. Державний контроль за роботою фондових бірж особливо актуальний при нинішній ситуації, коли почався процес приватизації та утворення акціонерних товариств при слабких аудиторських службах.

Розглядаючи види біржових операцій уже було звернуто увагу, що саме у цьому питанні Закон України "Про товарну біржу" є дуже недосконалим. Практично у ньому випущено розділ по ф"ючерсним, спекулятивним та хеджовим угодам, а саме це питання повинно чітко обумовлюватися, так як без укладення таких угод біржа перетворюється у гуртового посередника і не може виконувати функцій макроекономічного регулювання економіки. Не відпрацьовано у Законі також питання про розрахункові /клірингові/ палати, вище уже вказувалось про доцільність введення в Закон цілого параграфа, однак необхідно наголосити, що якщо навіть не будуть прийняті запропоновані пропозиції щодо кардинальної зміни біржового законодавства, то поняття розрахункової палати в статті 12 Закону "Про товарну біржу" /44/ потрібно суттєво доповнити. Необхідно ввести систему гарантійних внесків, а ці питання і в законодавстві зарубіжних країн є найбільш спірними. Кліринг та гарантії підпадають, як уже вказувалося, під дію законів України "Про банкрутство", "Про заставу" і потенційно несуть високий рівень фінансового ризику. Сьогодні ж нечіткість формулювань положень закону про розрахункову палату призводить до того, що на жодній із діючих на Україні бірж їх просто немає.

Враховуючи слабкий рівень підготовки спеціалістів бірж України рекомендується, щоб запропонована комісія по регулюванню та ліцензуванню біржової торгівлі розробила типові положення про розрахункові клірингові палати.

В державах, що раніше входили до складу СРСР з метою захисту своїх інтересів та обміну інформацією біржовики об'єдналися у цілий ряд міжбіржових структур. Вище уже згадувалися створені Конгрес бірж, Гільдія брокерів, Межрегіональний біржовий союз, куди увійшли і біржі України. Тобто крім державного регулювання, стихійно створюється біржова система, яка крім координації діяльності бірж та брокерських контор, розвитку та уніфікації засобів розповсюдження комерційної інформації, закладає реальний фундамент для регулювання ринків, як товарних, так і капіталу та валюти.

Відсутність надійної статистики та аналізу членства бірж у країнах СНД не дає можливості точно вяснити, чи були державні структури ініціаторами створення бірж. Публікації у пресі та особисті контакти з керівництвом ряду бірж, свідчать про те, що саме органи центральної та місцевої влади входили до складу засновників бірж, при чому весь юридичний нонсенс полягає в тому, що засновувалися приватні біржі. Особливо це було характерним для Москви та інших столиць бувших республік СРСР, де були міністерства, по команді яких підлеглі їм підприємства записувалися у члени бірж. Такі біржі мали постачальницько-збутову модель, на таких біржах укладалися переважно бартерні угоди по цінам, близьким до державних. Такі біржі і сьогодні, після лібералізації цін, не ставлять завдання стати класичними біржами. Бірж, які організовувалися при участі приватних комерційних структур, особливо в Росії, пішли по шляху спеціалізації на торгівлі сировинним біржовим товаром та впроваджують ф'ючерсну торгівлю.

Регіональні біржі після свого заснування, в основному, не збільшили склад учасників, гірше того, такі з них як Тернопільська, Черкаська ведуть торги через "нульову" контору - тобто сама бір-

жа купує і продає, що категорично заборонено і не відповідає сутності цієї організації.

Враховуючи досвід переходу до ринку країн Східної Європи, а також власний майже двохрічний досвід біржового будівництва, вважається доцільним, щоб традиція державної участі та державної підтримки бірж була б збереженою. Навіть при найшвидшій, обвальній приватизації, якої у нас в Україні не передбачається, державний сектор ще довго відіграватиме значну роль у економіці. "Імпортний" початок наших біржових реалій повинен заставити державу активізуватися, адже в незрілому економічному середовищі з слабким приватно-підприємницьким рівнем без підтримки держави, в тому числі правової, цей процес проходитиме із значними перекосами, чому ми в дійсності є сьогодні свідками. Тому є справедливим твердження, що саме держава, її структури в центрі та на місцях повинні визначити політику своєї поведінки відносно бірж у питаннях законодавчого дозволу біржової гри, ціноутворенні на біржові товари, стандартизації та уніфікації контрактів на них.

Відпрацювавши необхідним чином законодавство, держава через запропоновану Комісію повинна прослідкувати за перереєстрацією та ліцензуванням бірж, щоб бувши адміністративно-командні структури не перетворилися через біржі у монополістів ринкових. Необхідно також стимулювати появу ринкових посередників, які покликані звільнити біржовий оборот від невластивого йому товару, давши можливість біржам створити організований ринок сировини, як реального товару, так і фінансовий.

ВИСНОВКИ

Початок відродження товарних бірж в Україні та країнах СНД характеризувався майже повною відсутністю теоретичних розробок цих проблем у вітчизняній науці і самого досвіду біржової діяльності. Біркове законодавство, яке приймалося слідом за стихійним, обвальним процесом заснування бірж повстало перед дилемою: або узаконити те, що вже виникло, але ніяк не узгоджується з світовою практикою, або створити закони, згідно яких змогли б функціонувати тільки одиниці з існуючих нині структур, в назві яких присутнє слово "біржа". Другий шлях був би найбільш правильним, але його не обрали в жодній з країн СНД через відсутність цілісного бачення економічної політики. А значить, і не могло з'явитися законодавство, яке відповідає б світовому рівню.

Активізація біржової діяльності в країнах СНД поки що відображає не стільки нормальну еволюцію ринкових структур, скільки гарячковий стан їх економіки, коли головним завданням підприємств стає не виробництво, а процес купівлі-продажу як такий. Премудростям останнього наших керівників ніколи не вчили і для цивілізованого його здійснення у них не було створено організаційних маркетингових структур і не вистачало досвіду роботи з ринковими посередниками.

Світова практика свідчить, що з розвитком капіталістичного суспільства відбувався процес еволюції біржі, змінювались її сутність і роль в економіці, а також наукове бачення щодо цього інституту ринку.

В роботах багатьох економістів при визначенні сутності і змісту такого поняття, як біржа, відзначаються різноманітні досупи, хоча нерідко вони однобічні і поверхові. Серед них виріз-

няється визначення біржі, дане в кінці ХІХ ст. німецьким професором О. Штілліхом. Він вважав, що "велике значення біржі перш за все в тому, що вона значно полегшує торгівлю. Мінімумом затрат досягається максимум ефекту. Тут попит і пропозиція обширних областей прагнуть зрівноважити один одного з найменшою затратою праці і витрат. Завдяки концентрації в часі і в просторі тут можливе споглядання ринку як ні в якому іншому місці. Біржа - центральний пункт для цифрового виявлення попиту і пропозиції" /139, с. 13/.

Сучасна вітчизняна практика біржового будівництва свідчить, що біржі країн СНД не ставили перед собою завдання по концентрації біржового обороту з метою встановлення ринкових цін на сировинні товари. Вони засновувались як гуртові посередники і, як правило, торгували дрібними партіями різноманітних товарів народного споживання, які у світовій практиці просто не допускаються для котирування на біржах. На початку їхньої діяльності предметом торгів не міг бути справжній біржовий товар через його державне фондування.

В теоретичних розробках західних економістів біржа характеризується як постійно діючий ринок масових замінних цінностей, причому ринок, який функціонує за визначеними твердими правилами в чітко визначеному місці і в призначений час. Біржа - це ринок, де товари продаються у великій кількості вприміщенні, де проходить публічний торг, не дивлячись на всі досягнення науково-технічного прогресу в галузі засобів зв'язку і комп'ютеризації, ^{ГОЛОСОМ} і жестом, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції. Біржа володіє своєю біржовою мовою, знання якої означає знайомство із структурою і організаційними елементами, Статутом і Правилами біржової торгівлі. Весь хід діяльності і відносин на біржі далеко непрості. Це більш складний

бізнес, ніж те примітивне посередництво, яким займаються сьогодні брокери і дилери на біржах СНД. Адже біржовий механізм країн розвинутого ринку відпрацьовувався на протязі більше чотирьохсот років.

Біржа є категорією ринку, єдиним цілим, явищем економічного життя. Біржа – це великий ринок для обороту капіталів, для правильного встановлення цін на товари, цінні папери і валюту, грошовий ринок для держав, підприємств, фірм, асоціацій і корпорацій. Вона виступає посередником між тими, хто шукає, куди вкласти капітал і тими, хто потребує його, тобто регулює кредитні, грошові, платіжні відносини як в країні розміщення, так і між державами. Біржа служить страховим закладом для привозної торгівлі, залобігаючи пониженню цін на товар до його прибуття, отже, страхує підприємницький ризик. Саме у визначеннях, – ринок для замінних цінностей, організація, офіційне котирування цін, специфічний біржовий товар, страхування підприємницького ризику, реалізація власної вигоди, цифровий вираз попиту і пропозиції, розміщення товарів у просторі і часі – і складається сутність біржі. Велике значення має і той факт, що процес визначення біржової ціни проходить під громадським контролем, захищається авторитетом біржових зборів.

Для економіки зарубіжних країн характерні три типи бірж: вільна корпорація або суто приватна організація; державна громадська біржа; змішаний тип, при якому держава створює біржове законодавство і встановлює Правила біржової торгівлі з уніфікованими вимогами. В цьому випадку при органах влади існують комісії, що контролюють роботу бірж. В країнах СНД поширеним став саме змішаний тип біржі.

Однією з важливих ознак біржі, як інституту біржової економіки є виявленням платіжоспроможного попиту на засоби виробництва, встановлення об'єктивних цін на сировинні товари. Однак на біржах СНД ця ознака практично відсутня. Це пояснюється тим, що традиційний біржовий товар з великим запізненням і в незначній кількості надходить на наші біржі, до того ж, часто епізодично, що майже не дає можливості визначити кількісну його потребу і проводити котирування цін.

Біржі, які відроджуються сьогодні є різноманітними за своєю структурою, складом учасників, утворенням статутного капіталу, за встановленими правилами біржової торгівлі. Найбільш поширеними серед них є біржі англо-американського взірця /закриті товариства торгуючих/. Разом з тим в наших умовах вони специфічно поєднують цю закритість з тяжінням до універсалізму, який був характерним для НЕПівських часів, торгівлі всім і вся. Засновниками і членами цих структур стали органи влади в особі виконкомів місцевих Рад, державні підприємства-монополісти, по виробництву окремих видів товарів, представники приватного бізнесу, а останнім часом і міністерства і відомства як колишні союзи, так і республіканські, котрі успішно перейменувалися у концерни і асоціації, не змінивши суті своєї діяльності.

Все це сприяло перетворенню універсальних бірж СНД в громадські, неповоротні структури, які ще й до всього не гарантували виконання укладених угод. З середини 1992 року вони вже не складають конкуренції незалежним торговим і комерційним структурам.

В процесі становлення класичної біржі важливе значення має залучення до неї традиційного біржового товару. Тому і ця проблема стала об'єктом дослідження. Товар - не технічне, а економічне поняття, що означає пристосовану до обміну цінність. Тому товар-

ня одиничних угод, невелику кількість брокерів у торгових залах, різкий перепад в об'ємах укладених угод і сумах пропонованого товару на столичних і регіональних біржах. Існуючі біржі України не стали помітними в процесі становлення ринкових відносин, майже не відіграли ніякої ролі у впорядкуванні ринку сировини. Тому вважаю можливим при активній допомозі держави організувати на базі найбільш успішно працюючих бірж, з врахуванням специфіки їх розташування по Україні і вже проведеної роботи по концентрації біржового обороту металів, декілька спеціалізованих бірж по торгівлі цукром, зерном, вугіллям, худобою і тими ж металами. Держава не тільки повинна взяти участь в розробці вимог до типових контрактів і стандартів якості, але й виступити агентом на цих ринках. Перший крок в цьому напрямку зроблений із створенням цукрової біржі. Залишилось лише налагодити її роботу так, щоб через неї проходив весь цукор України. Тобто необхідно створити умови для котирування цін і запровадити торгівлю ф'ючерсними контрактами. Держава також повинна проводити закупку цукру та інших біржових товарів для своїх потреб на таких біржах, але не шляхом замовлення його купівелі через керівництво біржі, а шляхом роботи в операційному залі брокерів, які будуть представляти, наприклад, інтереси найбільших елеваторів і інших державних споживачів біржових товарів. Для регулювання діяльності бірж було б доцільним ввести Комісію по контролю біржової торгівлі і обов'язкове ліцензування бірж. Крім того необхідно розробити і прийняти в цілому Торговий Кодекс України, де передбачити всі види торгової діяльності. Тим самим можна буде остаточно легалізувати посередника, до якого на протязі більш як семидесяти років у населення виховувалось негативне ставлення, більше того, його діяльність була віднесена до розряду кримінальних злочинів.

В ринковій економіці біржу серед інших ринкових посередників відрізняє здатність виконувати функції макроекономічного регулювання економіки. Біржі країн СНД і особливо України практично не тільки не стали регуляторами економіки, але й не змогли навіть наблизитись до цього. Тому центральною проблемою даного дослідження і стало вивчення цієї складної проблеми.

В розвинутих країнах світу проводиться систематичне дослідження стану ринку по біржових котировках, біржовий оборот використовується як показник торгової кон'юнктури. Бюлетені бірж публікують найповажніші і читабельні видання. Разом з тим завданням біржі не є забезпечення економіки сировиною і матеріалами, капіталами і валютою, а організація, упорядкування ринків сировини, капіталу і валюти. Організація економічного життя і полягає в організації цих ринків, їх доступності виробникам і споживачам.

Протягом останніх двадцяти-тридцяти років в країнах ринкової економіки процес організації ринку сировини з допомогою біржового механізму суттєво змінився. В сучасній економіці функціонує біржа ф'ючерсних контрактів. Її характерною особливістю є незначна кількість угод з реальним товаром, що й дозволяє, не зв'язуючи руху великих товарних мас вирівнювати попиту і пропозицію. Саме біржовий попит і пропозиція, які дуже чутливо реагують на навіть незначну зміну цін, створюють механізм стримування цінових коливань. Цим запобігається різкий перепад цін на сировинні товари, які є абсолютно нееластичними по ціні, що стабілізує економіку в цілому, дозволяє в принципі обходитися без державного регулювання цін.

Таким чином, однією з найважливіших функцій біржі є стабілізація цін на сировину, яка здійснюється через біржову спеку-

ляцію ф"ючерними контрактами. Крім названої вище біржі виконують функції купівлі-продажу реального товару, страхування /хеджування/ цінового ризику, котирування цін, розробки контрактів, торгових правил, здійснюють арбітражні функції та інформаційне обслуговування клієнтів.

Абсолютне число біржових операцій має за мету отримати економічну вигоду і застрахуватися від цінового ризику. Механізм хеджування заснований на тому, що зміни ринкових цін на реальні товари і цін на ф"ючерсні контракти однакові по їх розмірам і напрямкам. Функція хеджування сучасної біржової торгівлі полягає в перерозподілі цінового ризику між економічними суб"єктами, товаровиробниками, споживачами і біржовиками. Біржовики самі прагнуть обійти ціновий ризик, зводячи клієнтів з протилежним ризиком.

Поряд з такими функціями бірж як стабілізуюча і хеджова важливе місце займає ціноутворююча функція. Ціни на біржі визначаються під громадським контролем публічно. Правила біржової торгівлі забороняють будь-якому цілеспрямовано впливати на її зміну. Для цієї функції ніскільки не зменшується через низьку питому вагу угод з реальним товаром. Ціни таких угод - біржові котировки "спот" - є головними показниками рівня гуртових цін на відповідні товари. Біржова спекуляція розхитує ціновий маятник, збільшуючи нестабільність ринкових цін. Спекулянт - це невід"ємний елемент будь-якого діючого термінового ринку. Вся історія боротьби з біржовою спекуляцією переконливо доводить, що усунення спекулянта рівнозначне зникненню ринку взагалі. Враховуючи вищесказане, вважаю за необхідне вивчити механізм біржової спекуляції реальним товаром і ф"ючерсами на біржах країн розвинутого ринку та ввести його в практику біржової діяльності товарних бірж України через законодавчий дозвіл біржової гри. Зробити це можливо

через впровадження на біржах нашої країни всіх видів угод.

На світових ф'ючерсних біржах практикуються такі їх види:

- угоди з реальним товаром, форвардні угоди на поставку реального товару на строк і ф'ючерсні угоди, які, в основному, не передбачають поставку або прийняття реального товару, реалізуються лише право на цей товар. Поширені також угоди з премією - опціони, які за визначену плату - премію дають навіть право відмовитись від товару у випадку небажаної зміни цін. Суттєвою різницею між спотовою і ф'ючерсною угодами є те, що в останній зникають всі особисті стосунки між продавцем і покупцем. Вони усуваються і замінюються механізмом біржових правил. Протилежною стороною при укладенні ф'ючерсного контракту є розрахункова палата біржі. На біржах СНД, як правило, такі палати відсутні взагалі або виконують зовсім інші функції. На них не ведеться обліку роботи кожного брокера, не використовується система завдатків, які гарантують завершення укладених угод. Було б доцільним в законодавчому порядку в Україні ввести всі вищеназвані види угод, а також розробити доступи до створення при біржах розрахункових палат або центрів, які повинні служити підвищенню ліквідності укладених угод та надійності біржі.

Виходячи із проведеного аналізу біржової мережі країни СНД і України зроблені наступні висновки. При формуванні цієї мережі витримувалась відповідна логіка: біржі розташовувались у столицях /так, у Москві їх більше 41, у Києві - 7, Мінську - 3 і інш./, в портових містах, в місцях масового виробництва сировини, в транспортних вузлах з відносно добре налагодженим зв'язком. Біржовий рух в країнах СНД за дворічний період свого існування пройшов чотири етапи становлення, від заснування перших двох московських бірж влітку 1990 року через "біржовий бум" лі-

та 1991 року до різкого згортання біржової торгівлі до літа 1992 року. Не дивлячись на вражаючі з першого погляду абсолютні величини і темпи росту біржового обороту, за приблизними даними інституту дослідження організованих ринків /м. Москва/ реальна доля товарних бірж за 1991 рік в цілому склала 3.2-3.5 % в гуртовому обороті країн, які входили раніше до складу СРСР.

Для становлення і функціонування бірж в наших країнах величезне значення має чітке визначення правового статусу біржі, її завдань і прав. Законодавство з цих питань не має однозначного трактування. Ось чому на практиці маємо біржі, які не створюють умов для публічних торгів, самі є акціонерними товариствами. Мали місце випадки виплати дивідендів по акціях тим, хто, користуючись членством на біржі, стримував прибутки від укладених угод. Такі юридичні нонсенси стали можливими тому, що в законах, які регулюють біржову діяльність на Україні "Про товарну біржу", "Про цінні папери і фондову біржу" по-різному трактується правовий статус бірж.

Із усіх країн СНД тільки Росія, а точніше Москва, найближче підійшла до формування біржі в її класичному варіанті, про що свідчить впровадження ф"ючерсних контрактів на МТБ і РТСБ, багатьох спеціалізованих бірж, а також більш досконале законодавство. На Україні біржовий рух переживає глибоку кризу, затиснутий недосконалим законодавством і жорстокою політикою оподаткування.

Виходячи із проведеного аналізу становлення товарних бірж в країнах СНД, приходимо до висновку, що для функціонування класичної біржі необхідні певні організаційні передумови. Найважливішою із них є заповнений біржовий зал, який може стати таким лише за умови, що на біржу прийдуть крупні виробники і споживачі біржового товару, незалежно від того, як вони будуть здійснювати операції -

від свого імені чи через біржовиків.

Заповненість біржового залу тісно пов'язана з діями головної особи на біржі - учасника біржових сесій. До них відносяться засновники, члени біржі, а також біржові посередники. Біржові посередники - брокери або маклери - відіграють вирішальну роль при функціонуванні біржі. Брокер надає клієнту різноманітні послуги, а саме консультаційні, добір клієнтів, хеджування цінового ризику, допомогу в управлінні активами, а також здійснює дистрибуцію товару у часі і просторі. /Розподіл /дистрибуція/ і інформація про ціни дозволяє виробникам і споживачам вперше дивитися у майбутнє, - і саме ці компоненти є основними в брокерській діяльності. В законодавстві України питання біржових посередників упущені. В той же час податкове законодавство передбачало їх оподаткування за ставкою 75% з доходу, що аж ніяк не сприяє якнайшвидшому формуванню цієї індустрії. Все вище сказане призводить до того, що могутні брокерські контори або фірми переводять свої штаб-квартири в інші країни співдружності, хоча б у ту ж Росію. За своїми функціями і призначенням брокер - це нова для країн СНД професія, їй повинен бути притаманний професіоналізм, наявність широких зв'язків, отже буде виправданим впровадження у вузівські програми вивчення біржової справи, а також законодавчу легалізацію цієї професії.

Критично оцінюючи стихійний розвиток бірж в Україні і інших країнах СНД, зроблено незаперечливий висновок, що без дійсного втручання держави неможливе становлення організованих ринків сировини, капіталу і валюти.

Для того, щоб запрацював механізм національної валюти, потрібна котировка біржового товару в цій валюті, незалежно від того, для якого ринку призначений цей товар. Оскільки наш екс-

порт був сировинним і складався з біржових товарів, то величезного значення набуває утворення внутрішньої біржової мережі як в Україні, так і в СНД і здійснення експорту через біржі. Відкрите котирування стратегічних сировинних товарів і дорогоцінних металів на наших біржах виключить можливість укладання збиткових угод, а головне, буде суттєво впливати на котирування національної валюти, спочатку карбованця, потім гривни.

Світова практика виробила два підходи до регулювання біржової діяльності: європейський та англо-американський. Європейські біржі повністю контролюються державою, в США і Великобританії менше, але у всіх країнах при урядах існують Комісії, котрі відають питаннями діяльності бірж. Було б доцільним використати для України саме європейський досвід роботи бірж як державних та громадських організацій. Особливо це стосується заснування фондових бірж, або фондових відділів при товарних біржах, і є важливим при проведенні приватизації через акціонування при існуючій слабкості аудиторських служб.

Необхідним також є вирішення питань державного ліцензування бірж, що дозволить відібрати у місцевих органів влади право реєстрації цих інститутів. Існуючі сьогодні біржі повинні отримати ліцензію на право роботи. При проведенні цих заходів важливо разом із сприянням процесу перетворення тих структур, які лише носять назву "біржа", у різноманітні торгові будинки, все-таки сформувати декілька спеціалізованих сировинних бірж, про які мова йшла вище, а також фондову і валютну біржі.

Зробити це буде можливо тільки при докорінній зміні законодавства, що регулює біржову діяльність в Україні. Вітчизняні традиції державної участі і державної підтримки повинні бути збереженими. Адже навіть при швидкій, обвальній приватизації,

якої в Україні не передбачається, державний сектор економіки ще досить довго відіграватиме велику роль. На жаль, "імпортний" початок діяльності бірж не заставив державу активізуватися, що в незрілому економічному середовищі і призвело до великих перекосів та помилок.

Включення економіки України у світовий ринок не може бути реальним без створення сучасного біржового механізму. Товарні, фондові та валютні біржі повинні стати інструментом реанімації хворого ринку. Держава, її владні структури повинні визначити політику своєї поведінки щодо законодавчого дозволу біржової гри, легалізації біржових спекулянтів, з питань ціноутворення на біржові товари, стандартизації і уніфікації їх. Було б доцільним мати один законодавчий акт України, який так і назвати "Про біржову діяльність", де чітко вказати сутність біржі, її правовий статус, закріпити законодавчо утворення державних громадських бірж. Відкоректувавши належним чином законодавство, держава повинна прослідкувати, щоб після перереєстрації бірж адміністративно-командні структури не перетворювались через біржу у ринкових монополістів. Необхідно стимулювати появу ринкових посередників, які покликані виконати завдання по відокремленню від біржового обороту невластивого йому товару, створивши тим самим можливість для бірж сформувати організований сировинний і фінансовий ринки.

ЛІТЕРАТУРА

1. Алехин Б.И. Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. - М.: Финансы и статистика, 1991. - 159 с.
2. Амуржуев О. Товарная биржа. Азбука раздела// Экономика и жизнь, 1991, № 1. - с. 8.
3. Амуржуев О. Проблемы антимонопольного регулирования//Хозяйство и право, 1990, № 11. - с. 21-26.
4. Андреасян Р. Нефтяное звено в стратегии неокOLONИализма//новое время, 1986, март. - с. 23-25.
5. Аникин А.В. Адам Смит, русская мысль и наши проблемы /Об отношении к экономическому наследию/ //Международная экономика и международные отношения, 1990, № 7. - с. 80-86.
6. Аносов А.В. Исследования методом прогнозирования цен на металлы на мировых товарных рынках /На примере рынка алюминия/: Автореферат дис. канд. экон. наук. - Москва. - 1987. - 23 с.
7. Астахов П. Возрождение биржи//Деловые люди, 1990, № 1. - с.28.
8. Астахов П. Биржевая торговля: Дефицит продавцов и покупателей// Коммерсант, 1991, № 5. - с. 19-20.
9. Бак И. Биржи на Западе и в СССР. - Харьков, 1926. -
10. Башмаков И.О. О причинах падения и перспективах динамики цен на нефть//Международная экономика и международные отношения, 1988, № 1. - с.123.
11. Биржа и рынок города Баку за 1923-24 год /Бакинская товарно-фондовая биржа. Материалы исследований по экономическим вопросам./ Баку - 1924. - 251 с.
12. Биржа: Что это такое и зачем она: /Материалы беседы за круглым столом в ред. журн. "Хозяйство и право" записал В. Рясной/ // Хозяйство и право - 1991. - № 4 . - с. 116-125.
13. Биржи и банки в регулировании макроэкономики.//Бизнес и банки. - 1991. - № 48 - с. 1.

14. Биржа//БСЭ. - 32 изд. - М. - 1976. - т. 3. - с. 379-381
15. Биржи - инструмент рыночной экономики//Финансы. - 1992. - № 8 - с. 41.
16. Биржевая торговля Украины в 1923-1924 году. Харьков. - 1924. - 49 с.
17. Биржевая торговля Украины в 1924-25 году. Белгород. - 1926. - 176 с.
18. Биржевой справочник. Центральная товарная биржа ВСНХ и Центросоюза. М. - 1925. - 212 с.
19. Биржи. Специальное ежемесячное обозрение//Коммерсант. - 1991. - № 26/76/. - с. 5.
20. Бизнес и биржи. Методическое пособие. Устенко А.А., Сербин С.М., Сохацкая Е.Н. Запорожье. - 1991. - 82 с.
21. Брокер и биржа. Участники и порядок ведения торгов//Коммерческий вестник. - 1992. - № 16-18. - с. 56-58.
22. Войчак А.И. Посередницька діяльність у системі товароруку засобів виробництва//Економіка рад. України. - 1990. - № 12. - с. 23-31.
23. Волконский В.А. Культурный торгош среди нас. О перестройке экономических приоритетов//Коммунист. - 1990. - № 1. - с. 58 - 64.
24. Володинова В. Пробный камень всех осторожных//Бизнес и банки. - 1991. - № 36/48/. - с. 8.
25. Воронов А., Марголин А. Биржи и организация товарооборота//Экономист. - 1992. - № 1. - с. 99-104.
26. Вьякин В. Биржевой валютный рынок//Экономическая газета. - 1992. - № 17. - с. 8-9.
27. Галкин И. Спекуляция - это суть биржи//Деловой мир. - 1991. - № 147/164/. - с. 8.

28. Гачос Т. "Вещь в себе" и с деньгами//Коммерческий весник.- 1992. - № 16-18. - с. 18-22.
29. Гельвановский М.И. О современной роли цен мирового рынка как ориентира эффективности//Извест. Академии наук СССР. Серия Экономическая. - 1987. - № 2. - с. 101-118.
30. Герчикова И.Н. Международные товарные биржи и биржевые операции. Выпуск I. Техника биржевых операций. М.: Факт, - 1991. - 23 с.
31. Герчикова И.Н. Международные товарные биржи//Вопросы экономики. - 1991. - № 7. - с.3-20.
32. Гниденко А. Биржевой весник. - 1991. - № 1-3//ЭиЖ № 21.
33. Граве Н.А., Плесков А.А., Фрейдман З.М. Биржевое законодательство. - Л.- 1925. - 438 с.
34. Григорьев А.М., Кузнецов В. Год паники. Крах Нью-Йоркской фондовой биржи//Международная экономика и международные отношения. - 1988.- № 1. - с. 93.
35. Григорьев А.М. О динамике цен на капиталистическом рынке нефти. Экономическое положение капиталистических и развивающихся стран. Приложение к журналу "Международная экономика и международные отношения. - 1986. - № 8. - с. 34-38.
36. Григорьев А.М. Как это начиналось в 20-е годы... И как все это заканчивалось. Странички истории//Экономика и жизнь. - 1991. - № 5. - с. 5.
37. Гришин А.В. Котировка биржевая//Экономическая энциклопедия. Политическая экономия. М.- 1972. - т. 2. - с. 274.
38. Гусейнов Э. Свободная торговля должна стать основой мировой экономики в XXI веке//Известия. - 1991. - № 65. - с.3.
39. Дані про торги на біржах міст України//Діло. - 1993. - № 9. 7116/. - с. 10.

40. Давыдов А.Ю. Регулирование цен в США//Спа: экономика, политика и диалоги. - 1990. - № 10. - с. 9-19.
41. Дерябин А. Биржи в инфраструктуре рынка//Экономика и жизнь. - 1992. - № 3. - с. 41-46.
42. Дороганцев А. Инициатива будет оплачена. Этапы создания товарной биржи//Экономика и жизнь. - 1991. - № 5. - с. 4.
43. Евстропов А., Терехин А. Товарные биржи и рынок контрактов//АПК: Экономика управления. - 1991. - № 8. - с. 73-77.
44. Закон Украины "Про товарну біржу".//Україна -Business. - 1992. - № 2. -
45. Закон Украины "Про цінні папери та фондову біржу".//Галицькі контракти. - 1991. - № 1.
46. Закон Казахстана "О товарных биржах"//Биржевые ведомости. - 1991 - № 1. - с. 8.
47. Зимин "На подступах к Закону о товарных биржах//Деловой мир.- 1992. - № 3 /327/. - с. 1.
48. Иванов К. Биржа будущего.//Экономика и жизнь. - 1992. № 41. - с. 4.
49. Иванов К. Биржа будущего.//Экономическая газета. - 1992. - № 40 - с. 5.
50. Иванов К. Российские товарные биржи: традиции, настоящие перспективы//Экономические науки. - 1992. - № 1. - с.38-50.
51. Иванов К. Российские товарные биржи: традиции, настоящие перспективы /Продолжение/ //Экономические науки. - 1992. - № 2. - с. 18-27.
52. Иващенко А.А. Товарная биржа: За кулисами биржевой торговли. М: Международные отношения. - 1991. - 272 с.
53. Иващенко А.А. За рубежом. О тех, кто делает погоду//Экономика и жизнь. - 1991. - № 1. - с. 9.
54. Ивашура С., Беляков Б. Конъюнктура мирового рынка зерновых в

- 80-е годы //Внешняя торговля. - 1988. - № 4. - с. 49-52.
55. Из временных правил проведения операций на Московской товарной бирже /МТБ/ //Экономика и жизнь. - Биржевой вестник № 1. - 1991. - с. 9.
56. Казаков И. Перспективы мирового капиталистического рынка топлива и сырья//Внешняя торговля. - 1987. - № 6. - с. 41-47.
57. Как работает биржа: М.: ТОО "Вариант" фирма ЭКО Прог. - 1991. - 76 с.
58. Как работают товарные биржи /Схема/ //Коммерсант. - 1991. - № 9. - с. 1.
59. Кашин В. Биржевые пираты: О концентрации монополистического капитала США//Новое время. - 1986. - № 4. - с. 24-25.
60. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости - процента и денег. М.- 1978. -
61. Коваленко Ю. Капитализм против капитализма. Какую модель нам выбрать//Известия. - 1992. - № 20. - с. 6.
62. Кокарев Р.А., Семенова И.С. Брокерские фирмы в зеркале статистики//ЭКО. - 1992. - № 8. - с. 29-34.
63. Колдаев В.С. Рынок зерна и некоторые особенности его становления// АПК: Экономика, управление. - 1991. - № 5. - с. 56-60.
64. Комлев С.А. Внутренняя торговля США: некоторые новые тенденции//США: экономика, политика, идеология. - 1985. - № 3. - с. 82-90.
65. Комлев С.А. Дистрибьютеры, брокеры, комиссионеры//Материально-техническое снабжение. - 1989. - № 12. - с. 43.
66. Корнаи Я. Дефицит. М.: Наука, - 1990. - 607 с.
67. Котлер Ф. Основы маркетинга /перев. с англ./. М: Прогресс. 1990. - 730 с.
68. Кривогуз М. Мировой нефтерынок /О мировой биржевой торговле

- нефтью и нефтепродуктами: ответ на письмо в редакцию//Международная жизнь. - 1987. - № 9. - с. 152-154.
69. Кузнецов В., Соловьева Е. Товарная биржа периода НЕПа//Экономика и жизнь. - 1990. - № 23. - с.16.
70. Куляева Н. Знакомство с биржей//Бизнес и банки. - 1991. - № 2 /14/. - с. 1.
71. Лежава А.И. Государственное регулирование торговли и биржи: Доклад на 2-м Всесоюзном биржевом съезде. Л - 1924. - 45 с.
72. Лексис В. Торговля. /Под редакцией и с дополнениями относительно России М.И. Богомолова./ Рига. - 1914. - Библиотека "Наука и жизнь". - № 29-30.
73. Локтев А. Московской товарной бирже потребовались хлебные короли и независимые брокеры//Коммерсант. - 1991. - № 6. - с. 4.
74. Леонов С. Спекуляция ценными бумагами и спекулятивная прибыль: политико-экономический анализ//Экономические науки. - 1987. - № 12. - с. 140-144.
75. Макконнелл К. Р., Стенли Брю Экономика. М: Республика. - 1992. - в 2-х томах. - т. 1, - 400 с.
76. Макаревич Л. Как работает крупнейшая биржа России//Деловые люди. - 1991. - № 14. - с.16-18.
77. Маневич В. Функции товарной биржи и основные направления биржевой политики в условиях перехода к рынку//Вопросы экономики. - 1991. - № 10. - с. 8-16.
78. Методичні рекомендації по організації ділової інноваційної гри "Товарна біржа" для студентів всіх спеціальностей і всіх форм навчання. Сербін С.М., Сохалька О.М. Тернопіль. - 1991. - 22 с.
79. Московская товарная биржа./1 октября 1923 - 31 марта 1924 г./ Сборник материалов и статей. М. - 1924. - 164 с.
80. Мусатов В.Т. США: биржа и экономика. М.: Наука. - 1985. - 224 с.

81. Нікбахт Ейсан, Гроппелі Анжеліко Фінанси /перекл. з англ.В.Ф. Овсієнка та В.Л. Мусієнка/ К.: Вік, Глобус. - 1992. - 383 с.
82. Нікітін С.М. Государство регулирует рынок//Социалистическое соревнование. - 1989. - № 6. - с. 74-75.
83. Никифиров А.В. США на мировом рынке нефти//США:экономика, политика, идеология. - 1987. - № 6. - с. 15-24.
84. Нормативна база переводу міста Тернополя на самофінансування та самоуправління. Методичні вказівки обрахунку нормативних показників регіонального госпрозрахунку. Тернопіль: Збруч. - 1990. - 83 с.
85. О товарных биржах и биржевой торговле: Закон Российской Федерации//Биржевые ведомости. - 1992. - № 1. - с. 8-9.
86. О товарных биржах. Постановление Совета труда и Оборона, комиссии по внутренней торговле. М.+ 1922. -
87. Павлов С.В. Фондовая биржа и ее роль в экономике современного капитализма. М.: Финансы и статистика. - 1989. - 126 с.
88. Перламутров В.А., Липец Ю.Р. Азбука биржевой деятельности// Финансы. - 1992. - № 2. - с. 15-24.
89. Пилипчук В. Інфраструктура. Ринкові студії//Голос України. - 1991. - № 104. - с. 7.
90. Полукеев О. Советские биржи: трудный этап становления//Бизнес и банки. - 1991. - № 9. - с. 2.
91. Покровский В. Условия для старта//Правительственный вестник. - 1991. - № 2/80/. - с. 4.
92. Прокофьев О. Биржа - 91//Бизнес, Банки. Биржа. - 1992. - № 6 /20/. - с. 3.
93. Прокофьев О. Товарные биржи в России: Взгляд изнутри//Бизнес. Банки. Биржа. - 1992. - № 12. - с. 3
94. Поплавский В.Д. Товарная биржа//Деньги и кредит. - 1991. - № 2. с.48.

95. Пушкин А., Пушкина А., Садикова М. Товарные биржи. Что это такое//Хозяйство и право. - 1990. - № 19. - с. 87-93.
96. Положення і методичні рекомендації по формуванню елементів ринкової інфраструктури. Випуск I. Тернопіль. - 1991. - 115 с. Сербін С.М., Сохацька О.М.
97. Программа деятельности Российской Федерации фондовых бирж// Бизнес и банки. - 1992. - № 8. - с. 5.
98. Програма курсу маркетингу. Савел"єв Е.В., Братко О.С., Сохацька О.М. Тернопіль: Міжнародна школа менеджменту та маркетингу. - 1992. - 24 с.
99. Програма курсу "Менеджмент". Тернопіль:ТІНГ. - 1992. - 8 с. Тибінь А.М., Тарнавська Н.П., Сохацька О.М.
100. Програма курсу "Теорія і практика біржової справи". Сохацька О.М., Швець Н.В. /у друці/.
101. Примерный устав фондовой биржи//Бизнес и банки. - 1991. - № 47. - с. 4-5.
102. Репорт Л.Б. Биржевая котировка. Теория и практика котировки товарных и фондовых бирж. М.:1926. - 96 с.
103. Роде Э. Биржи, банки, валюты современного капитализма. М. - 1986. - с. 341.
104. Рожков М. Страницки истории. Все начиналось с торговых собраний//Экономика и жизнь. - 1991. - № 1. - с. 8.
105. Розенберг В.В. Товарные ликвидационные кассы./Этап из области товарной биржи/. М. - 1905. - 43 с.
106. Романова Л. Сотворение биржи, Проба сил//Деловые люди. - 1990. - № 5. - с. 34-35.
107. Руководство по биржевому делу: товарные сделки, ценные бумаги. /перев. с англ. М.И.Сороко и А.С. Каменского/. М.: ВО Агропромиздат. Московский филиал СП "Аспект". - 1991. - 255 с.
108. Руссков А. Колокол судьбы. Биржи и рынок// Коммерческий вестник. - 1992. - № 16-18. - с. 16-18.

- I09. Самуэльсон П. Экономика в 2-х томах. М.: МПШ "Алгон"ВНИИКИ. - 1992. - т. 2. - 414 с.
- I10. Семенов А.В. Биржа в России//Финансы СССР. - 1991. - № 2. - с. 59-66.
- I11. Семенов А.В. Развитие фондовой торговли на Санкт-Петербургской бирже//Финансы СССР. - 1991. - № 6. - с. 60-66.
- I12. Словарь банковско-биржевой лексики на шести языках. Сост. Бобылев Ю.А. М.: МаксОР. - 1992. - 285 с.
- I13. Смит Адам. Исследования о природе и причинах богатства народов. М.: Соцэкгиз. - 1962. - 684 с.
- I14. Советская товарная биржа к 1925-26 г. М. - 1926. - 371 с.
- I15. Сошанский В. Продано? Продано! Репортаж с первых республиканских торгов//Украина - *Business* - 1990. - № 2. - с. 1.
- I16. Сучкова А.Н. Товарные биржи в современной капиталистической экономике. Автореферат дисерт. кан. эк. наук. М. - 1983. - 23 с.
- I17. Тарасов В. Ценообразование и развитие рыночных отношений. //Финансы СССР. - 1990. - № 2. - с. 15-20.
- I18. Тейл Г. Прикладное экономическое прогнозирование /перев. с англ. под ред. Р.Б. Ершова/. М.: Прогрес. - 1970. - 510 с.
- I19. Товарные биржи Сибири. Новониколаевск. - 1926.
- I20. Товарные рынки Киевского района. Под ред. акад. Воблова, проф. Давидзона, Каганова. Выпуск 1-5. Киев: Киевская товарная биржа. - 1925.
- I21. Тейс Бодо Биржевые пираты, компьютеры и бешеные деньги// *Международная экономика*. - 1989. - № 7. - с. 104-106.
- I22. Туранов С. Когда ударит гонг. Репортаж с Лондонской биржи //Правительственный вестник. - 1991. - № 2 /80/. - с. 5.
- I23. Ульбин К.А., Андрушина И.С., Харисов Н.А. Брокер и биржа. М.: Информбизнес. - 1991. - 240 с.

124. Устав Казанской товарной биржи. Казань. - 1923. - 16 с.
125. Устав Ленинградской товарной биржи. Ленинград. - 1926. - 31с.
126. Фактор Г.М. Ценообразование и политика цен на сельскохозяйственном рынке США//США: экономика, политика, идеология. - 1986. - № 3. - с. 88-97.
127. Федоров Б.Г. Организация и экономическая роль срочной биржевой торговли в развитых капиталистических странах. Автореферат дисерт. канд. эк. наук. М. - 1985. - 24 с.
128. Федоров Б.Г. Товарные биржи США//США: экономика, политика, идеология. - 1987. - № 12. - с. 109-114.
129. Фондовые биржи и их роль в функционировании финансовых рынков. Стенограмма советско-американского семинара 8-10 октября 1990 г. М. - 1990. - 150 с.
130. Хартуков Е.М. Мировой рынок нефти: эволюция структуры и революция цен//Международная экономика и международные отношения. - 1988. - № 1. - с. 109 - 122.
131. Хартуков Е.М. Проблемы ценообразования на мировом капиталистическом рынке топлива. Автореферат докторской диссертации. М.: Москов. инст. межд. отнош. - 1989. - 24 с.
132. Худолій О., Орел Б. Роль товарних бірж у розвитку ринку продовольства//Економіка України. - 1992. - № 9. - с. 59-65.
133. Черников П. Фондовая биржа. Международный опыт. М.:Международные отношения. - 1991. - 191 с.
134. Чичканов Ю. Какую модель мы выбираем//Экономика и жизнь. - 1990. - № 21. - с. 7.
135. Шлома В. Гофброкер открывает торги//Экономика и жизнь. - 1991. - № 5, - с. 4.
136. Шмидт К.А. Организация и практика биржевой торговли в СССР. М. - 1927. - 227 с.

137. Шляхи розвитку підприємства в умовах ринку. Монографія /Сохацька О.М. Розділ: Товарна біржа, досвід, проблеми, перспективи./ Тернопіль. - 1992.
138. Шпрыгин В. Цена равновесия //Экономика и жизнь.- 1990.- № 2.- с.15-20.
139. Штиллих О. Биржа и ее деятельность. Изд.Брокгауз - Ефрон.- 1912. - 360 с.
140. Экономическая энциклопедия. Политическая энциклопедия. М.: Советская энциклопедия - 1972. т.1.- с.157-160.
141. Яковлев А. Биржи и биржевая торговля на рубеже 1991-92 г.г. //Российский экономический журнал. - 1992. - № 4. - с.28-34.
142. Яковлев А. Конъюнктурный обзор биржевой торговли //Рынок.- 1991. - № 5. - с. 104-106.
143. Яковлев А. МТБ. Игра по правилам//Рынок. - 1991.- № 2. - с.3.
144. Arbitrage: Opportunities/a techniques in financial a commodity markets / ed R Weizweiller Cambridge.-1986.140 p.
145. Kobold K. Interest rate futures markets and capital market theory: theoretical concepts and empirical evidence. Berlin. etc.1986.-321 p.
146. Begg D. Fishr S. Dornbush. Coping with risk in economic life. Ch 13.- Economics London GREAT BRITAIN.-1987. p.286-309.
147. Frankfurter Wertpapierbörse. History- Organisation-Operation. Published by the Frankfurt Stock Exchange. September.- 1990.
148. Frankfurter Wertpapierbörse. The German Exchange Act as at August.- 1989.
149. Frankfurter Wertpapierbörse. Rubs and Regulations of the

Frankfurt Stock Exchange as at January.-1990.

150. La Bourse. Tempe de la spéculation ou marché financier? -
B.Belletante.-HATIER PARIS.- Février.-1987.-251 p.
151. Petroleum Economist.-1985.-N 10.- p.351.
152. Crowell R. Stock Market Strategy.-N.Y.-1977.-p.4.
153. Financial Options.-A.Euromoney Conference.-London, 23-24
April.-1987.
154. Bhaduri A.- Macroeconomics.-N.Y.-1986.
155. La Bourse. Pourquoi? Comment? Qui.-Paris.-1990.

ДОДАТКИ

Дані про торги
на біржах міст України за підсумками
1992 року в млн.крб.

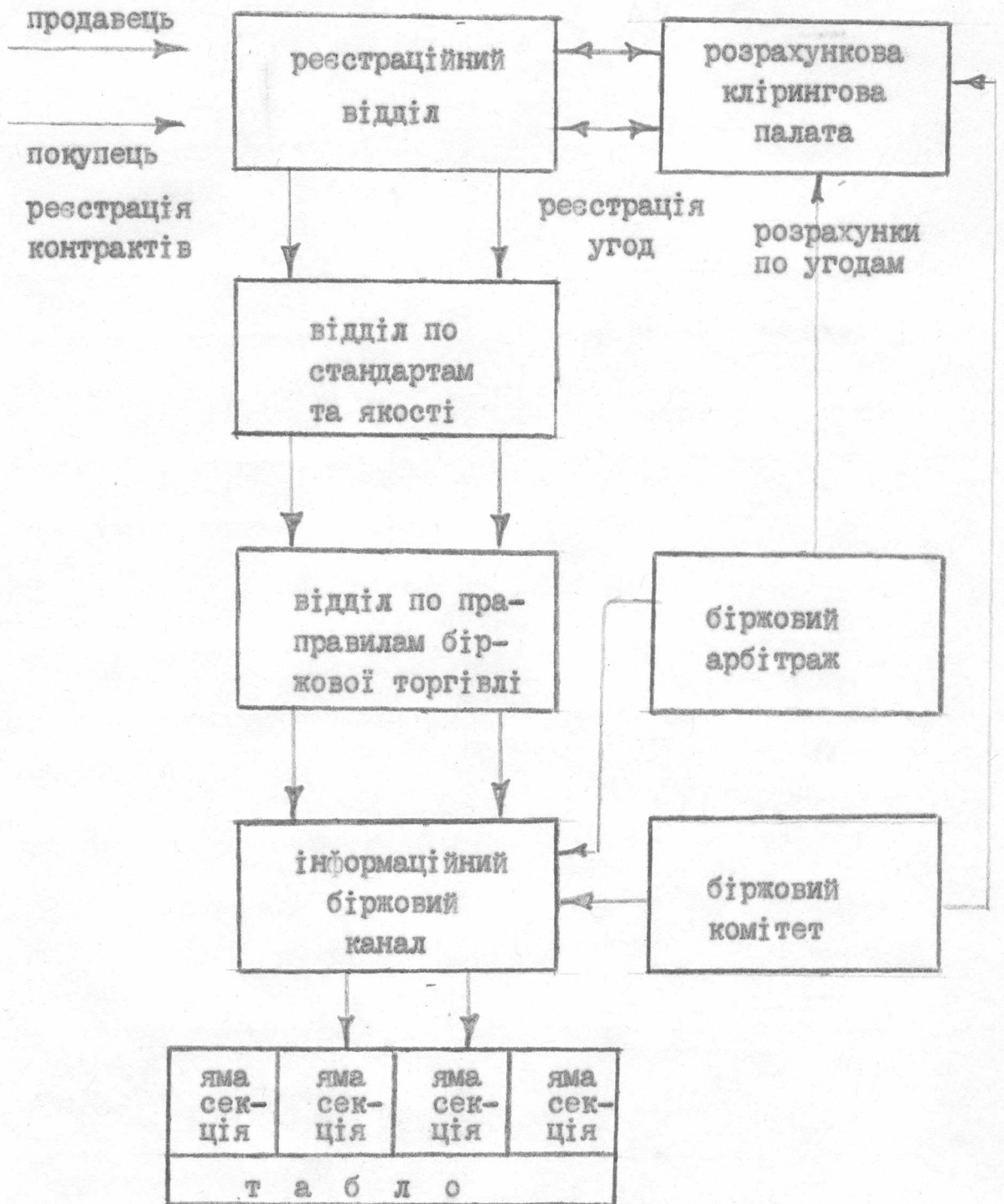
№ п/п	Найменування біржі, місто	Сума пропозиції	Сума угоди	% ліквідності
1.	УТТБ /м. Київ/	28649.85	10113.4	35.
2.	Українська фондова /м. Київ/	19985.3	4636.6	23.
3.	Київська УБ	45923.8	2893.2	6.3
4.	Донецька регіональна товарно-сировинна	60271.79	4701.2	7.8
5.	Донецька товарна біржа	42688.0	5336.0	1.25
6.	Українсько-Російська ТБ /м. Харків/	39902.097	570.6	1.43
7.	Львівська ТББ	30343.61	688.8	2.27
8.	Одеська ТБ	25905.0	1039.1	4.0
9.	Вінницька ТБ	848.6	30.6	3.62
10.	Полтавська УАПБ	680.3	8.3	1.2
11.	ПТБ /м. Дніпропетровськ/ спільно з "Металом Украї- ни" і "Белой Русью"	20746.96	1307.06	6.3
12.	Дніпропетровська товар- но-фінансова біржа	10331.57	392.6	3.8

За даними газети "Діло", № 9 /116/, лютий 1993 року, с.10
/39/.



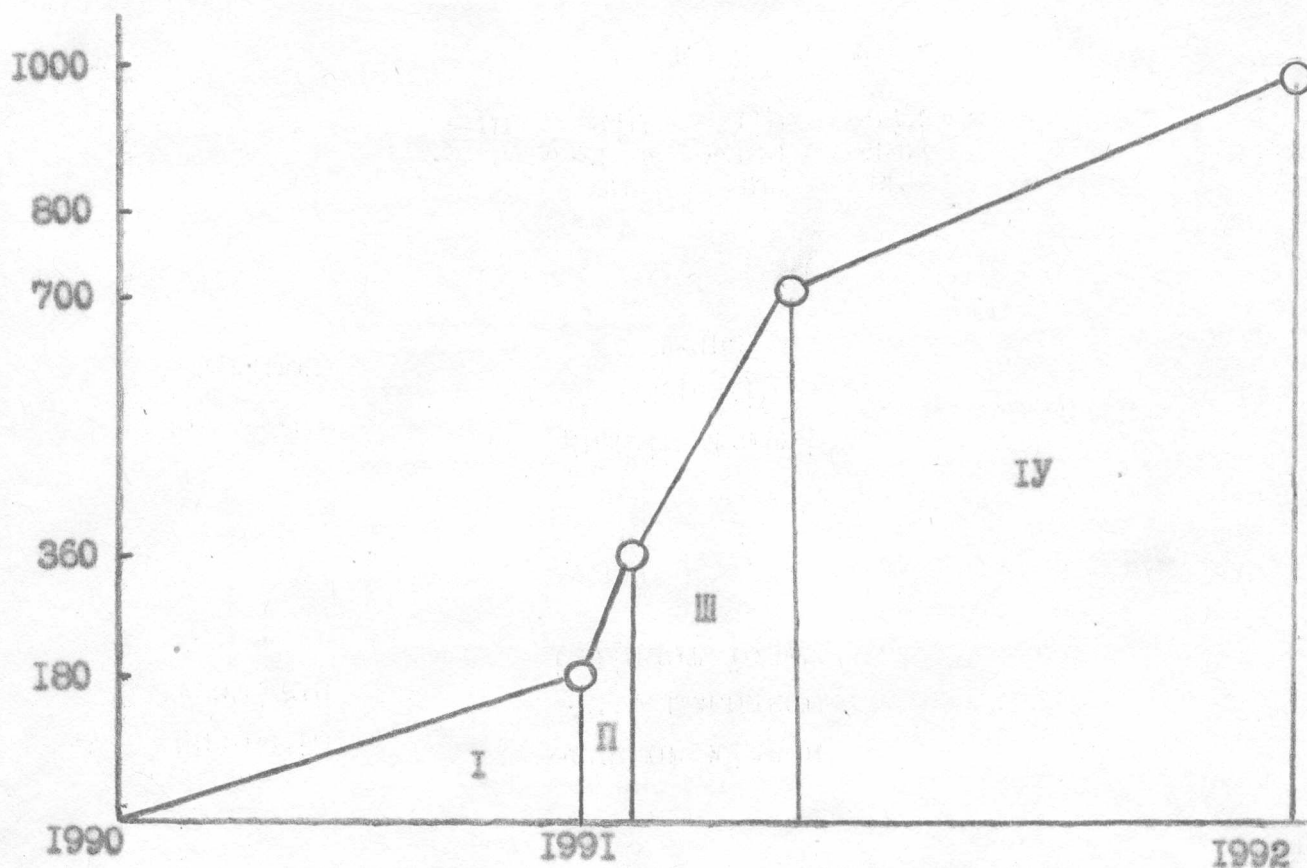
На основі /123, с. 8/.

СТРУКТУРА БІРЖИ



Розроблено на основі /123, с. 20/.

Етапи становлення
товарних бірж у країнах СНД



I етап - початок відродження бірж;

II етап - ріст кількості біржових структур;

III етап - "біржовий бум" - початок становлення ф'ючерсних бірж у Росії;

IV етап - становлення біржового законодавства та класичних бірж.

На основі /90, с. 2/.