

**Г. С. Ліхосова**

**БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК**

2024

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут»

**Г. С. Ліхоносова**

**БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК**

Навчальний посібник

Харків «ХАІ» 2024

УДК 336.11:339.7(075.8)  
Л-65

Рецензенти: д-р екон. наук, проф. Л. А. Костирко,  
д-р екон. наук, проф. Н. В. Ушенко

**Ліхоносова, Г. С.**

Л-65 Біржова діяльність та фондовий ринок [Електронний ресурс] : навч. посіб. / Г. С. Ліхоносова. – Харків : Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського «Харків. авіац. ін-т», 2024. – 101 с.

Розглянуто основні засади здійснення біржових операцій та укладання угод, особливості здійснення брокерської діяльності на сучасному етапі розвитку України. Значну увагу приділено механізму біржової діяльності, фінансово-економічним показникам, що характеризують біржову діяльність, критеріям ефективності й фінансового стану бірж та брокерських контор.

Для студентів економічних спеціальностей закладів вищої освіти, аспірантів, викладачів, працівників, фахівців, зайнятих у сфері фондового ринку та біржових структур, митної справи.

Іл. 9. Табл. 2. Бібліогр. : 70 назв

**УДК 336.11:339.7(075.8)**

© Ліхоносова Г. С., 2024  
© Національний аерокосмічний  
університет ім. М. Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут», 2024

## ЗМІСТ

|   |    |
|---|----|
| Передмова.....  | 5  |
| Розділ 1 ЕКОНОМІЧНА РОЛЬ БІРЖ ТА ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ .....            | 6  |
| 1.1 Еволюція оптової торгівлі .....   | 6  |
| 1.2 Етапи розвитку біржової торгівлі за кордоном .....  | 9  |
| 1.3 Становлення та розвиток біржового ринку в Україні .....                                     | 11 |
| Запитання для самоконтролю.....   | 16 |
| Розділ 2 ПОРЯДОК УТВОРЕННЯ ТА ОРГАНИ УПРАВЛІННЯ БІРЖІ. ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА І ПЕРСОНАЛ ..... | 17 |
| 2.1 Організація біржових торгів .....   | 17 |
| 2.2 Порядок виставлення товарів на торги та їх зняття .....                                     | 19 |
| 2.3 Технологія проведення біржового торгу.....  | 20 |
| Запитання для самоконтролю.....   | 21 |
| Розділ 3 РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ .....  | 22 |
| 3.1 Визначення і необхідність регулювання біржової діяльності .....                             | 22 |
| 3.2 Регулювання біржової діяльності в Україні .....   | 23 |
| 3.3 Особливості біржового регулювання в інших країнах .....                                     | 24 |
| Запитання для самоконтролю.....   | 25 |
| Розділ 4 БІРЖОВЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ .....  | 26 |
| 4.1 Характеристика біржового товару .....   | 26 |
| 4.2 Біржова угода: ознаки, сутність, зміст, класифікація .....                                  | 27 |
| 4.3 Угоди з реальним товаром. Ф'ючерсні угоди. Опціонні угоди.....                              | 29 |
| Запитання для самоконтролю.....   | 31 |
| Розділ 5 ОРГАНІЗАЦІЯ РОБОТИ БРОКЕРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ .....  | 32 |
| 5.1 Брокерська фірма, роль і місце в біржовій діяльності .....                                  | 32 |
| 5.2 Види брокерських угод .....   | 33 |
| 5.3 Винагорода за брокерську діяльність та ефективність її здійснення .....                     | 35 |
| Запитання для самоконтролю.....   | 37 |
| Розділ 6 ТОВАРНА БІРЖА .....  | 38 |
| 6.1 Класифікація бірж та їхні функції .....   | 38 |
| 6.2 Організаційно-правові засади діяльності товарної біржі .....                                | 39 |
| 6.3 Структура управління біржею та її органи .....  | 41 |
| Запитання для самоконтролю.....   | 42 |

|  |    |
|--|----|
| Розділ 7 Ф'ЮЧЕРСНИЙ РИНОК .....                                    | 43 |
| 7.1 Види біржових операцій на ф'ючерсному ринку .....              | 43 |
| 7.2 Хеджування угод на біржовому ринку .....                       | 44 |
| 7.3 Фінансові розрахунки ф'ючерсної торгівлі .....                 | 45 |
| Запитання для самоконтролю.....                                    | 47 |
| <br>   |    |
| Розділ 8 ФОНДОВА БІРЖА .....                                       | 48 |
| 8.1 Фондовий ринок і його учасники .....                           | 48 |
| 8.2 Цінні папери як біржовий товар .....                           | 50 |
| 8.3 Застосування індексів на фондовому ринку .....                 | 52 |
| Запитання для самоконтролю.....                                    | 53 |
| <br>   |    |
| Розділ 9 ВАЛЮТНА БІРЖА .....                                       | 54 |
| 9.1 Поняття, функції і суб'єкти валютного ринку .....              | 54 |
| 9.2 Передумови і етапи становлення валютного ринку України .....   | 56 |
| 9.3 Види і порядок укладання угод на валютній біржі .....          | 58 |
| Запитання для самоконтролю.....                                    | 59 |
| <br>   |    |
| Розділ 10 КЛІРИНГ І РОЗРАХУНКИ НА БІРЖОВОМУ РИНКУ .....            | 60 |
| 10.1 Сутність і функції клірингу і розрахунків .....               | 60 |
| 10.2 Основні напрями розвитку системи клірингу і розрахунків ..... | 62 |
| 10.3 Основні види ризиків на біржовому ринку .....                 | 64 |
| Запитання для самоконтролю.....                                    | 66 |
| <br>   |    |
| Практикум.....   | 67 |
| <br>   |    |
| Післямова.....   | 84 |
| <br>   |    |
| Глосарій.....  | 85 |
| <br>   |    |
| Бібліографічний список.....  | 97 |

## ПЕРЕДМОВА

Зміни в ринковій економіці призвели до зміни традиційних організаційних форм торгівлі, послужили об'єктивною основою відродження в Україні біржової торгівлі й бірж – товарних, фондових, валютних. У зв'язку з цим біржова діяльність розглядається як самостійна форма комерційної діяльності, орієнтованої на отримання прибутку й роботи, що є цілеспрямованими видами підготовки та проведення торгівлі особливими видами товарів за встановленими правилами.

Єдина ринкова основа формування бірж об'єктивно припускає загальні закономірності біржової діяльності, пов'язані як із суттю цієї діяльності, так і з формами її організації.

Розгляду загальних закономірностей біржової діяльності присвячений цей навчальний посібник, що дозволяє комплексно вивчити діяльність усіх видів бірж: товарних, фондових, валютних.

Основним завданням курсу є глибоке й всебічне вивчення механізму біржової та брокерської діяльності.

У навальному посібнику розглянуто суть і механізм фінансового менеджменту в брокерській діяльності, історію створення бірж та їхню роль у ринковій економіці, особливості функціонування фондової та валютної бірж, методи котирування валютних угод, фінансово-економічні показники, що характеризують біржову діяльність, критерії оцінювання ефективності та фінансового стану бірж і брокерських контор.

Завершальний розділ навчального посібника – практикум, що містить завдання, ситуації і вправи для самостійної роботи й контролю знань. Автор рекомендує студентам звертатися до цього розділу одразу після вивчення відповідного матеріалу та спробувати виконати запропоновані завдання.

Під час підготування навчального посібника було використано зарубіжну літературу, монографії й статті фахівців у галузі біржової діяльності. Приклади і розрахунки, наведені в навчальному посібнику, є умовними зі збереженням видів одиниць вимірювань, заходів, вагів, обсягів.

Навчальний посібник може бути корисним не лише студентам закладів вищої освіти, але й усім, хто пов'язаний із біржовою торгівлею, а також тим, хто цікавиться таким явищем ринкової економіки, як біржа.

# Розділ 1 ЕКОНОМІЧНА РОЛЬ БІРЖ ТА ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ НА СУЧАСНОМУ ЕТАПІ



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** біржа, оптова торгівля, міжнародний ринок, біржова торгівля, аукціон, тендер, трудові, товарні, валютні й фондові біржі.

## 1.1 Еволюція оптової торгівлі

Сучасна товарна біржа є результатом довготривалої еволюції торгівлі від початкових примітивних форм до високоорганізованого оптового ринку.

Виникнення торгівлі пояснюється потребою розвитку як виробництва, так і власне торгівлі. Тому торгівлю розглядають як сполучну ланку, що зв'язує виробництво з навколишнім середовищем. Оскільки виробництво і торгівля тісно взаємозв'язані, то в процесі взаємодії вони висувають один до одного певні вимоги. Для сталого функціонування виробництва необхідно, щоб певні ресурси обумовленої якості в погодженому обсязі й асортименті були доставлені в установлений термін. Безпосередній зв'язок із виробництвом здійснюється, як правило, через оптову торгівлю. Основні функції оптової торгівлі [14, с. 10]:

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

Біржова торгівля є невід'ємною складовою оптової торгівлі. Зародження елементів біржової торгівлі починалося з елементарного локального ринку.

Для локального ринку характерні такі ознаки [14, с. 11]: торгівля здійснюється регулярно (щоденно) на основі публічних (відкритих) торгів і за відсутності обмежень на товари, які є об'єктом купівлі і продажу; товар обов'язково присутній під час торгу; як правило, торгівля здійснюється невеликими партіями і після операції купівлі-продажу товар негайно передається з рук до рук, через що зникає необхідність оформлення спеціальних документів, які підтверджують зміну власника товару. Ціна на товар ґрунтується на попиті і пропозиції, покупець товару, як правило, є його споживачем. Локальні ринки обслуговують невеликі території.

Другою складовою оптового ринку є ярмарок, у межах якого можна виявити значну частину елементів біржової торгівлі. Основними характеристиками ярмарку є [14, с. 11]:

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

У зв'язку з тим що продаж здійснюється великими партіями з відтермінованим передаванням їх покупцеві, необхідні спеціальні документи (договір, контракт), що підтверджують передавання права власності на товар, особливі норми і правила ведення торгів та органи, які регулюють і вирішують суперечки. У цьому разі ціни на товар встановлюються залежно від попиту і пропозиції; покупцем на ярмарку, як правило, є не власне споживач, а посередник або спекулянт. Ярмарки обслуговують великі території й стимулюють розвиток торгового обігу.

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

Спорідненою формою оптової торгівлі, ярмарку є аукціони, але водночас існують між ними й певні відмінності:

- систематичність (не рідше ніж раз на тиждень);
- контроль за здійсненням платежів і гарантій виконання угод;
- участь у торгах виробників, споживачів і посередників;
- відкритість торгів;
- постійна номенклатура товарів.

Аукціони бувають примусові й добровільні. Примусові аукціони проводяться судовими органами або органами влади з метою стягнення боргів із тих, хто їх має, а також різними державними й приватними організаціями для реалізації конфіскованих вантажів, майна, яке віддали в заставу і не викупили в термін, незапитаних товарів тощо [122, с. 9–12].

Добровільні аукціони організовують з ініціативи власників товарів або майна з метою найбільш вигідно їх реалізувати. Добровільні товарні аукціони проводять за певними товарами (коні, хутро, тютюн, щетина, немита шерсть, чай, прянощі тощо), що їм не властива заміненість, натомість притаманні деякі індивідуальні особливості. Міжнародні товарні аукціони організовують декілька разів на рік у великих торгових центрах або в портових містах (Лондоні, Нью-Йорку, Амстердамі, Калькутті, Ліверпулі, Сіднеї). Висока прибутковість такого виду комерційного посередництва призвела до створення ряду відомих сьогодні фірм, які активно функціонують у цій ніші ринкового простору («Сотбіс» та ін.) .



Торги (тендер) є різновидом аукціонів. Це специфічна форма організації торгівлі, що є неминучим наслідком ринкових відносин, коли відсутня тверда фіксація цін. Через торги встановлюється реальної ціни на товар. Вони практикуються, як правило, у зовнішньоекономічних операціях. Під час проведення торгів покупець оголошує конкурс для виробників продукції або продавців на певний товар, наприклад, турбіни для електростанцій, і вказує технічні й економічні характеристики продукції. За актуальною класифікацією, торги можуть бути внутрішніми (за участю національних фірм) і міжнародними (за участю в торгах іноземних компаній). Міжнародні торги називають тендерами. Вони бувають двох видів: відкриті (публічні), у яких можуть брати участь усі фірми, які того бажають, й закриті – за участю лише найбільш відомих на світовому ринку постачальників і підрядників цієї продукції.

Функціонування акціонерних підприємств не можливе без наявності фондових бірж – ринку ланцюгових паперів. Особливість фондової біржі полягає в тому, що тут товаром є титули власності на капітал, що функціонує. Якщо на товарному ринку важливо визначити, який товар більшою мірою відповідає попиту (як за асортиментом, так і за якістю), щоб установити адекватну ціну, то на фондових біржах необхідно знати, які фірми діють з найбільшою ефективністю (і в необхідних суспільству галузях). Саме такі фірми заохочуються припливом додаткового капіталу за рахунок підвищення курсу акцій, що дозволяє їм розвивати виробництво в правильному напрямі.

Реєструючись на біржі, підприємство піднімає свій престиж, дістає доступ до ресурсів найбільш впливових фінансових джерел, потрапляє у фокус економічної преси й найпопулярніших біржових установ. Дорога до такого успіху лежить через серію перевірок на фінансову стійкість та кредитоспроможність.

Наявність валютного ринку обумовлюється потребою в обміні валют під час купівлі товарів, русі капіталів для інвестицій, розвитку туризму тощо. Операції на валютному ринку не позбавлені ризику, оскільки обмінні курси різних валют схильні до змін залежно від стану економіки й політичної стабільності країни, що обумовлює наявність різниці між покупною і продажною ціною валюти.

Біржа – це постійний центр торгівлі певними товарами (що безпосередньо на ринок не виносяться), які мають чіткі якісні й кількісні характеристики (підтверджені й такі, що гарантуються документами), ціни, що офіційно встановлюються на основі попиту та пропозиції.

Біржова торгівля як найвища організаційна форма оптового ринку ввібрала в себе головні риси всіх вищезгаданих форм торгівлі. Біржова діяльність, а відтак і біржі є класичним інститутом ринкової економіки, який формує оптовий ринок товарів і має організаційну, економічну та юридичну (правову) основи.

## 1.2 Етапи розвитку біржової торгівлі за кордоном

Міжнародна біржова торгівля має багату історію. Її виникнення пов'язане з початком розвитку в Європі ринкової економіки. Перша товарна біржа була створена в 1531 р. в Антверпені (Нідерланди); у 1549 р. були відкриті перші біржі у Франції (у Тулузі й Ліоні); у 1556 р. з'явилася перша біржа в Англії (у Лондоні). У Азії перша товарна біржа відкрита в Японії в 1730 р. Приблизно в цей же час зароджуються товарні біржі в США, а одна з найбільш великих бірж – товарна біржа Чикаго – з'явилася в 1848 р.

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

Історично першими з'явилися товарні біржі, на яких концентрувався оптовий обіг, але масовим, головним чином, сировинним і продовольчим, товаром. Найбільшими світовими товарними біржами є Нью-Йоркська, Чиказька, Лондонська, Ліверпульська.

Проте провідна роль у світовому біржовому обігу належить сьогодні не товарним, а фондовим біржам. Найбільшими фондовими біржами світу є Нью-Йоркська, Токійська, Середньо-Західна (США), Лондонська, Осацька, Тихоокеанська (США).

На першому етапі біржова торгівля носила локальний характер. На товарних біржах у цей період здійснювалися угоди тільки на реальний товар з негайним постачанням, як правило, за готівковий розрахунок.

Виникнення біржі в Європі як своєрідної форми організованого ринку відносять до XVI–XVII ст., хоча ще в Римі й Стародавній Греції формалізована торгівля почалася з фіксування часу та місця торгівлі, із загальних товарообмінних операцій і грошових систем, а також із укладання контрактів на постачання товарів у договірні строки.

Походження слова «біржа» пов'язане з назвою найбільшого торгового пункту Фландрії – Брюгге. Тут торгова штовханина відбувалася біля готелю «Бурсе». Ван де Бурсе – так звали господаря готелю – спорудив будинок для приїжджих. Його фронтон власник прикрасив власним гербом, на якому було зображено три гаманці.

Поняття «біржа» як місце зустрічі ділових людей поширилося досить швидко, хоча в багатьох місцях збереглися попередні назви. Так, у Ліоні біржу називали площею обмінів, у ганзейських містах – купецькою колегією, в Барселоні – лохією.

Перша спеціальна будівля для біржі була споруджена в 1556 р. в Антверпені, конкуренті міста Брюгге.

На початку XVII ст. центр торгової та фінансової діяльності перемістився в Амстердам. У 1602 р. тут було створено одну з найбільших на той час бірж у світі. Завдяки успіхам цієї біржі Нідерланди стали світовою фінансовою державою. У Амстердамі перетиналися шляхи всіх

ділових операцій. Близько п'яти тисяч людей збиралося щодня на місцевій біржі з дванадцятої до другої години. Кожній комерційній галузі відводилося певне місце. Майже тисяча маклерів і присяжних обслуговували відвідувачів біржі.

Засновником ринку цінних паперів теж вважається Амстердам. У XVII ст. тут виникла перша фондова біржа, хоча ще раніше облігаціями державних позик торгували у Венеції і Флоренції. У Генуї існував активний ринок розписок та платіжних зобов'язань. На Лейпцігських ярмарках котирувалися «частки» (акції) німецьких родовищ.

На другому етапі розвитку біржової торгівлі почали укладатися угоди на реальний товар з постачанням у майбутньому періоді, тобто форвардні. У процесі таких угод продавці та покупці заздалегідь погоджували кількість, ціну й терміни майбутніх постачань певних видів товарів. Перша угода з реальним товаром, із постачанням в майбутньому періоді, була зареєстрована в 1730 р. на японській рисовій біржі «Доджіма», і названа завчасною контрактацією. Приблизно в цей же час аналогічні угоди починають здійснюватися на європейських товарних біржах.

У США такі контракти вперше були укладені на Чиказькій торговій біржі з кукурудзи. Перший із відомих зареєстрованих контрактів датується 1851 р.

У форвардних угодах купівля-продаж товару відбувалася заздалегідь, до поставки товару, а можливо, й до його виробництва. Ці угоди часто були кращими, ніж угоди спот, тому що давали учасникам можливість планувати свій прибуток у майбутньому.

Укладання угод із відстроченою поставкою на реальний товар прискорило обіг капіталу й забезпечило приплив спекулятивних капіталів, що розширило місткість ринку.

Проте форвардні угоди мали й негативні моменти. Так, контракти цього типу не були стандартизовані. Такі умови, як обсяг поставок, якість товару, терміни поставок, ціна товару погоджувалися безпосередньо покупцем і продавцем. На багатьох товарних біржах форвардні угоди могли укладатися на будь-який ґатунок товару й на будь-яких умовах поставок, а їхня тривалість інколи досягала 24 місяців.

Третій етап розвитку біржової торгівлі пов'язаний із упровадженням у біржову практику угод на термін (ф'ючерсних). Зростання виробництва та розширення світової торгівлі призвели до появи на біржі великої кількості стандартизованих товарів. Вдосконалення методів визначення їхньої якості дозволило типізувати найважливіші якісні параметри окремих товарів наймасовішого виробництва.

У 1865 році товарна біржа Чикаго розробила стандартний, типовий контракт на майбутнє постачання зерна, назвавши його «ф'ючерсним». У цьому контракті були стандартизовані якість, кількість, термін і місце постачання товару, за яким здійснювалася угода. Стандартизація біржової торгівлі призвела до появи принципово нового біржового активу – біржового ф'ючерсного контракту, тобто контракту на постачання

біржового товару через певний термін у майбутньому, і відповідно – ф'ючерсної торгівлі.

Четвертий етап розвитку біржової торгівлі пов'язаний із розробкою та впровадженням механізму страхування цінового ризику (хеджування). Нестійкість біржової кон'юнктури призводила до того, що ціни за угодами з реальним товаром із постачанням в майбутньому періоді, узгоджені в момент їх укладання, могли суттєво змінитися до моменту виконання зобов'язань за угодою, в результаті цього одна зі сторін – покупець або продавець – несли фінансові втрати. Уперше механізм хеджування отримав практичну реалізацію в 1920 році на біржах США під час закупівель бавовни, яку відправляли до Великої Британії.

Механізм хеджування дозволяє зняти ціновий ризик або мінімізувати його.

П'ятий етап розвитку біржової торгівлі пов'язаний із появою нового типу угод – опціонних, в процесі здійснення яких, за певну премію, продаються-купаються не самі товари або ф'ючерсні контракти, а тільки права на них. Перші опціонні контракти були укладені на товарній біржі Чикаго на сою і кукурудзу в 1984 та 1985 рр. відповідно.

З появою опціонних угод страхування від цінових ризиків (хеджування) відбувається шляхом синхронного укладання угод відразу на трьох видах ринків: на ринку реального товару (купівля-продаж реального товару), ф'ючерсному ринку (відкуп або продаж ф'ючерсного контракту), на опціонному ринку (відкуп або продаж опціону). Тобто з появою опціонів ф'ючерсна біржа, як і торгівля ф'ючерсами, не зникає, а доповнюється операціями опціонної торгівлі.

### **1.3 Становлення та розвиток біржового ринку в Україні**

Біржова діяльність в Україні, незважаючи на позитивну динаміку останніх періодів за багатьма показниками, що її характеризують, все ще перебуває на стадії становлення. Особливого впливу на біржову ситуацію має теперішня економічна криза, викликана нестабільною політичною ситуацією в країні. Утім, на сьогодні в Україні зареєстровано 584 універсальних, фондових, товарно-сировинних і агропромислових біржі, що значно більше, ніж у США та інших країнах із розвинутою ринковою економікою. Подальшому розвитку біржової та позабіржової діяльності в нашій країні заважає ціла низка проблем, починаючи від низької ліквідності та низького рівня біржової культури в країні та закінчуючи непрозорістю біржових ринків і недосконалістю нормативного регулювання.

Історія формування національного біржового ринку тісно пов'язана з багатовіковим перебуванням України в складі Російської імперії.

Перші біржі в царській Росії були організовані не з ініціативи торговців товаром, як це відбувалося на Заході й в США, а за наказом царя Петра I. У 1703 р. було відкрито першу біржу в Петербурзі. Для неї було

побудовано спеціальне приміщення. Петро I особисто встановив порядок роботи біржових зборів на зразок іноземного. Аналогічні біржові заклади він наказав створити по всій країні. Однак тогочасне ділове життя характеризувалося незначними обсягами угод, примітивними організаційними формами торгівлі, нерозвиненістю кредитування тощо. Тому за наступні сто років було створено лише чотири біржі – Одеську, Варшавську, Московську і Рибінську.

Започаткування біржової торгівлі в Україні пов'язують із відкриттям у 1796 р. товарної біржі в м. Одеса й у 1834 р. – у м. Кременчук.

Загалом можна виділити наступні етапи розвитку біржової торгівлі.

Зародження біржового руху – 1796–1860 рр. Визначну роль у розвитку біржової торгівлі на території України відіграли Одеська, Миколаївська біржі, а пізніше помітний внесок у становлення процесу біржових товарних відносин зробила й Київська біржа. Характерними особливостями цього періоду є створення та функціонування кількох товарних бірж із незначними обсягами угод, недосконалістю механізмів організації товарів, а також те, що не всі товари були предметом біржового обігу.

Функціонування товарних бірж цього часу не відіграло суттєвої ролі й на оптовому ринку сільськогосподарської продукції. Торгівля здійснювалася в основному зерновими, як правило, невеликими партіями.

Активізація і спеціалізація біржової торгівлі – 1861–1900 рр. Реформи 1861 р. внесли позбавлення в біржову торгівлю. Вони прискорили перехід до ринкового господарювання, створили сприятливі передумови для подальшого розвитку біржової торгівлі. Біржі відкриваються в Казані, Ризі, Києві, пізніше в Астрахані, Саратові, Харкові, Миколаєві, Баку, Єльці. З'являються елеватори, створюються комерційні банки, залізничні мережі, вдосконалюються транспортні засоби. Починає працювати так званий «підтоварний кредит», в основному для торгівлі хлібом. Все це суттєво впливає на інтенсивність розвитку біржової торгівлі.

Інституалізація біржового ринку – 1900–1914 рр. Біржі цього періоду надійно ввійшли у народне господарство країни і мали суттєву питому вагу на оптовому товарному ринку. Як правило, це були спеціалізовані біржі з торгівлі окремими видами продукції, а саме: хлібні, фруктові, м'ясні, винні біржі та інші, серед яких найбільші біржові обіги мала Київська товарна біржа, Миколаївська хлібна й Одеська зернова біржі. За цей період відкрилося понад 50 бірж, а загальна їх кількість досягла 115.

В Україні в 1913 р. діяло 11 бірж – у Києві, Миколаєві, Одесі, Харкові, Херсоні, Маріуполі, Дніпропетровську, Запоріжжі, Бердянську, Кременчуку. Всі вони здійснювали торгівлю, як правило, сільськогосподарською продукцією, і лише на Київській, Харківській та Одеській біржах проводилися операції з цінними паперами.

Біржі цього періоду стають невід'ємною складовою ринкової економіки, та їм належить істотна частка в оптовому товарному ринку.

Російська дореволюційна біржа мала деякі особливості, які робили її привабливою для Заходу: вона була досить незалежною організацією.

Місцева урядова влада, як правило, не втручалася в біржову діяльність. Крім того, на російських біржах, на відміну від західних, була майже відсутня спекуляція.

Загалом біржа в царській Росії стала не тільки організованим оптовим ринком, а й, що було зумовлено певними історичними умовами, органом представництва й захисту інтересів торгівлі та розвитку ринкової інфраструктури.

Біржа займалася питаннями залізничного та водного транспорту, хлібної торгівлі, митниці, податками та іншими проблемами ринкового характеру.

Початок Першої світової війни, а потім події 1917 р. призвели до повного припинення діяльності товарних бірж України.

Нова економічна політика – 1920–1928 рр. Упровадження радянською державою нової економічної політики, що базувалася на певних елементах ринкової економіки, сприяло відродженню біржової діяльності. Відновили свою діяльність 11 товарних бірж, що діяли на території України до 1917 р.

Рада праці й оборони СРСР, що їй пізніше були підпорядковані біржі, видала постанову «Про біржі», у якій сформулювала принципи їхньої діяльності. Було рекомендовано всім організаціям вступити в члени біржі, відвідувати біржові торги, всі торгові операції здійснювати переважно через біржу і керуватися біржовими цінами. Жодне державне підприємство не мало права реалізувати свою продукцію за цінами, нижчими за біржові.

У цей час на оптових ринках поряд з кооперативними організаціями з'явилися державна торгівля і промисловість. Вони, як правило, і ставали засновниками бірж.

Знову активно почали працювати Миколаївська і Київська біржі. Відновила свою діяльність Одеська, але вже товарна біржа, яка працює й нині. Основним завданням біржі було вивчення попиту і пропозиції на сільськогосподарську продукцію та інші товари, цінні папери, фрахт суден, обслуговування покупців і продавців на біржових торгах, встановлення і котирування цін на біржові товари, активізація міжбіржових операцій для поповнення місцевого ринку дефіцитними товарами, а також вивіз надлишків місцевих товарів, особливо сільськогосподарської продукції, в інші регіони.

На біржовому ринку працювали в основному державні структури, що виступали, як правило, в ролі покупців. Сегмент приватних учасників була низькою. Держава використовувала біржі як систему контролю за державною торгівлею, з цією метою було прийнято постанову про обов'язкову реєстрацію на біржі всіх угод, що їх укладали державні підприємства.

У процесі організації та активізації діяльності товарних бірж вирішальна роль належить Закону України «Про товарну біржу», уведеного в дію з січня 1992 р. Відтак, станом на квітень 1992 р., в Україні вже починають функціонувати близько 70 товарних бірж. Їхній біржовий обіг становить майже 10 млрд крб. (1,81 млн. дол. США).

Упродовж 1992–1994 рр. спостерігався спадання біржової діяльності, скорочувалися обсяги біржових угод, кількість активних товарних бірж, у тому числі й таких, що торгували агропродукцією та зерном. Цей процес частково обумовлений тим, що торгівля на товарних біржах організовувалася не за всіма представленими товарами, а продавалися винятково біржові товари, уся інша продукція проходила через позабіржовий оптовий ринок.

Також негативно вплинув на діяльність біржового ринку введений в дію 28.02.1992 Закон «Про оподаткування доходів підприємств і організацій», згідно з яким податок на прибуток від аукціонів, біржових торгів, закупівельно-торговельної діяльності був визначений у межах 75%. Тільки Закон України «Про оподаткування доходів підприємств» від 28.12.1994 дає законодавчу основу для відродження біржової діяльності в Україні, оскільки податок на посередницьку діяльність було знижено до 45%. Це й обумовило в 1995 р. значну активізацію біржового ринку.

У 1996 р. біржі працювали вже у всіх регіонах України. Через них реалізовувалися значні обсяги товарної продукції. Відтак, обсяги реалізації зерна досягли в 1996 р. 3 млн. т, а насіння соняшнику – 450 тис. т. Біржова торгівля сприяла вирівнюванню й стабілізації цін. Питома вага сільськогосподарської продукції та продовольства в торговельному обігу бірж становила 50%.

Серед найбільш активних регіональних бірж можна назвати Чорноморську (м. Миколаїв), Одеську аграрну та Одеську товарну біржі, Агропромислову біржу «Донбас» (м. Донецьк), Вінницьку товарно-універсальну біржу, Київську агропромислову біржу, Полтавську агропромислову біржу, Західноукраїнську аграрну біржу (м. Львів), Західну регіональну товарну біржу (м. Львів).

З другої половини 1996 р. у біржовій торгівлі спостерігався спадання активності. Обсяги угод, що уклалися на товарних біржах, які торгували агропродукцією, зменшилися у 3,6 рази.

Уповільнення біржових процесів справило негативний вплив на загальну ситуацію у формуванні ринкового середовища країни, що призвело до виникнення негативних явищ на ринку сільськогосподарської продукції.

У період 1998–2001 рр. активізувалася діяльність бірж України в різних галузях розвитку економіки держави: агропромисловий ринок, ринок послуг із реалізації конкурсного продажу майна, що є в податковій заставі, організація аукціонів і біржових торгів у разі відчуження майна державних підприємств, участь спеціалістів бірж у реалізації майна підприємств-банкротів, послуги з експертної оцінки та надання послуг про біржові ціни на товари й послуги, організація процесу реалізації конфіскованого майна.

За даними статистичних органів, на 10 січня 2000 р. в Україні було зареєстровано 386 бірж. Практичну діяльність здійснювали 255 бірж (66%), серед них: універсальних, товарно-сировинних і товарних бірж – 175 (68,6%), бірж нерухомості – 39, агропромислових – 23, фондових – 14,

спеціалізованих – дві, валютних – дві. На кожній біржі в середньому діяло 16 брокерських контор (фірм) та незалежних брокерів. Біржова торгівля продукцією й товарами в 2000 р. була представлена спотовим ринком (92,2% усіх договорів). На умовах форварду укладено 4,1% договорів. На умовах опціону договори не уклалися.

У 2000 р. на біржах України спостерігалось збільшення продажу сільськогосподарської продукції, палива, транспортних засобів та зменшення попиту на операції з нерухомістю. Раніше більше 80% доходу біржі України отримували від операцій з нерухомістю. Значний вплив на розвиток біржового ринку того періоду мав Указ Президента України від 1999 р. щодо реформування агропромислового комплексу України та розвитку біржового ринку сільгосппродукції.

Вартісний вираз біржової активності за всіма групами товарів за 2000–2008 рр. свідчить про високі темпи зростання щорічних обсягів біржової торгівлі. Відтак, порівняно з 2007 р. загальний біржовий товарообіг у 2008 р. зріс у 2,1 рази і становив майже 60 млрд грн, що дорівнює 6,3% від ВВП країни, тоді як у світовій практиці цей показник коливався в межах 20–35%. Водночас у зв'язку з рекордним врожаєм 2008 року на біржовому ринку було продано сільськогосподарської продукції на суму 40 млрд грн, що в 4,2 рази більше порівняно з 2007 р.

На початку XXI ст. в Україні біржовими механізмами публічного продажу товарів та послуг користується незначний сегмент економіки держави. Відтак, якщо за процедурою відчуження майна державних підприємств, реалізації майна підприємств-боржників до 80% операцій здійснюється через біржі, то реалізація сільгосппродукції в аграрному секторі не охоплює і 20% загального обсягу виробленої продукції. У структурі доходної частини 95% бірж України доход від реєстрації контрактів на продаж сільгосппродукції складає менше 10%. Проте у 2004 р. спостерігалася позитивна тенденція в організації державних закупівель сільгосппродукції через біржовий ринок.

За 2015 р. на біржах України було проведено 1,7 тис. торгів, на яких для продажу було запропоновано товарів на суму 6,8 млрд грн і укладено 16,3 тис. угод на суму 6,3 млрд грн. Для порівняння, за перший квартал 2012 р. на біржах України було проведено 1,4 тис. торгів, на яких для продажу було запропоновано товарів і послуг на суму 26,9 млрд грн і укладено 15,4 тис. угод на суму 26,4 млрд грн. Середній обсяг торгів на товарних біржах України в першому кварталі 2014 р. знизився в п'ять разів порівняно з аналогічним періодом минулого року й склав 3,6 млн. грн. Про це свідчать дані Державної служби статистики України. Найбільший обсяг угод у січні-березні цього року було укладено на агропромислових біржах (59,8%), а також на товарно-сировинних і товарних біржах (30,3%). На універсальній біржі обсяг угод склав усього 9,9% від загального обсягу біржових угод [15].



Загалом, за даними Держкомстату, найбільший коефіцієнт ліквідності спостерігався на біржах нерухомості (100%), агропромислових (97,5%), універсальних (93,6%), товарно-сировинних і товарних біржах (85,3%).

У порівнянні з відповідним періодом попереднього року обсяги укладених угод з купівлі-продажу лісоматеріалів, деревини та виробів з деревини збільшилися на 87,8%, палива – на 37,5%, тоді як обсяги укладених угод з купівлі-продажу продуктів харчування зменшилися на 97,4%, продукції рослинництва – на 81,5%, продукції тваринництва на – 36,2%.

Виходячи з реалій становлення ринкових механізмів в Україні, складного й тривалого формування законодавчої бази, наявності потужного сектора «тіньової економіки», більшість бірж змушені у сферу своєї діяльності вводити нові послуги (консалтингові, юридичні, оціночні), які не є класичними функціями бірж. З іншого боку, це досить прибутковий бізнес, він дозволяє біржовикам розбудовувати перспективні механізми, наприклад, реалізацію форвардних контрактів, розвиток механізму хеджування.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Назвіть основні роки виникнення бірж у сучасному вигляді.
2. Як трактується походження терміна «біржа»?
3. Який зміст від початку вкладали в термін «біржа»?
4. Яку роль у становленні біржової торгівлі відіграла Амстердамська товарна біржа у XVII ст.?
5. В якому місті були проведені перші біржові торги, механізм яких є близьким до сучасних?
6. Перелічіть основні етапи розвитку біржової торгівлі.
7. Яким вимогам слід було відповідати, щоб отримати посаду маклера?
8. Перерахуйте представників державної адміністрації, які займалися постійним контролем біржової діяльності?
9. Укажіть, у яких умовах відбувався розвиток біржової торгівлі в XX ст., а також чинники її поступового занепаду.
10. Які причини викликали подальше зростання кількості бірж в Україні після фінансової кризи 1998 р.?

## Розділ 2 ПОРЯДОК УТВОРЕННЯ ТА ОРГАНИ УПРАВЛІННЯ БІРЖІ. ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА І ПЕРСОНАЛ



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** організаційна структура і персонал біржі, біржові торги, строки виконання договорів, види договорів у міжнародній практиці, брокерські контори, дилер, маклер.

### 2.1 Організація біржових торгів

Біржові торги – це торги, які привселюдно й гласно проводяться в торговельних залах біржі за участю членів біржі за товарами, допущеними до реалізації на біржі, у порядку, встановленому Правилами біржової торгівлі [18].

У ряді досліджень біржові торги визначаються як укладання цивільно-правових угод, що регламентується правилами й положеннями біржі. У свою чергу, в широкому розумінні торги є способом укладання договорів різного виду в умовах конкуренції, за допомогою яких здійснюється встановлення договірних відносин між організатором торгів і тим учасником, хто запропонував найбільш вигідні для організатора торгів умови договору й у встановленому порядку визнаний переможцем. З правового погляду досить важливим є також висновок автора про те, що за своєю юридичною природою торги – це сукупність дій (юридичних фактів), які послідовно здійснюють організатори й учасники торгів [13, с. 39].

Біржі і брокерські контори зазвичай здійснюють багато видів діяльності. Передусім вони надають найрізноманітніші посередницькі послуги з укладання торговельних угод, організації і проведення оптової торгівлі. Вони ведуть, як правило, широку видавничу діяльність, випускають біржові бюлетені, довідники, нормативну документацію тощо. Крім того, вони збирають і вивчають інформацію про стан ринку різноманітних товарів, ціни, перспективи зміни попиту і пропозиції на товари. Біржі можуть надавати широке коло консультаційних та інших послуг.

Але діяльність бірж і брокерських контор не обмежується тільки цим. Вони займаються найрізноманітнішими видами діяльності в галузі виробництва продукції, виконання робіт і надання послуг, створюють спільні підприємства, здійснюють страхові, кредитно-фінансові й інші комерційні операції. Біржі і брокерські контори найчастіше – багатопрофільні організації. Біржі можуть засновуватися як юридичними, так і фізичними особами.

У економічному сенсі біржа – це ринок, якому притаманні особливі, тільки йому властиві риси. Відтак, на товарній біржі відбувається торг заміняними товарами, визначуваними, як правило, родовими показниками (мірою, числом, вагою); торг носить оптовий характер, при цьому зразки

товарів відсутні, їх замінює загальна характеристика товарів; біржові угоди здійснюються з дотриманням спеціальних умов, які визначаються Правилами біржової торгівлі. Фондові біржі також підпорядковані певним правилам, спрямованим на формування біржового курсу цінних паперів, надання різного роду послуг, пов'язаних із реалізацією цінних паперів.

Біржі є юридичними особами, тобто вони беруть участь в обігу від свого імені, несуть самостійну майнову відповідальність, не відповідають за боргами інших організацій і держав, які у свою чергу не відповідають за боргами бірж.

Товарні біржі не мають права займатися комерційними посередницькими операціями, тобто вони не можуть здійснювати фактичних дій з «прив'язки» продавців товарів до їхніх можливих покупців. Вони також не повинні отримувати прибуток від своєї діяльності. Їхнє майно формується за рахунок пайових, вступних і періодичних внесків членів біржі, внесків від здійснених на біржі операцій, від надання їх підрозділами послуг, штрафів, що стягаються за порушення Правил біржової торгівлі тощо. Майно, відбиване на самостійному балансі біржі, належить їй на праві власності. Товарна біржа створюється на основі добровільного об'єднання юридичних і фізичних осіб (громадян), якщо їм не заборонено виступати засновниками (членами) біржі. Не можуть бути засновниками (членами) біржі органи державної влади (наприклад, Рада народних депутатів), державного управління (виконкоми, міністерства, відомства), а також державні відомчі організації. Слід зауважити, що ці організації не можуть бути засновниками фондових бірж, тобто вони не потрапляють під поняття торговців цінними паперами, які для створення фондової біржі повинні мати спеціальний дозвіл на здійснення діяльності за цінними паперами.

Створення як товарної, так і фондової бірж повинне здійснюватися шляхом укладення їхніми засновниками угоди.

Біржові торги можуть бути організовані в різних формах:

– за формою проведення: постійні й у вигляді сесій, контактні (традиційні) і безконтактні (електронні);

– за формою організації: простий аукціон (англійський, голландський), заочний (або «натемну»), подвійний аукціон (безперервний, або «вигуків» чи «натовпу»);

– за формою здійснення: біржова торгівля за дорученням (брокери), самостійні біржові операції (дилери).

Біржова торгівля почала зароджуватися з простого аукціону за типом англійського. Його суть полягає в тому, що продавці до початку сесії подають свої заявки на продаж, які зводяться у котирувальні бюлетені (або на електронно-інформаційне табло). Під час аукціону, за наявності конкуренції покупців, ціна послідовно зростає крок за кроком. Розмір кроку визначається до початку торгів і зазвичай встановлюється 5–10% від початкової ціни. Продаж відбувається за найбільшою ціною,

запропонованою останнім покупцем. Звичайно, такі аукціони влаштовуються у випадку виставлення на продаж товару, що користується високим попитом.

## **2.2 Порядок виставлення товарів на торги та їх зняття**

За своєю суттю продаж партії товару перетворюється на угоду між продавцем і розрахунковою палатою, розрахунковою палатою і покупцем. Гарантією виконання всіх замовлень є грошова застава – маржа, що вноситься всіма фірмами, що входять до розрахункової палати, а її розмір встановлюється на кожній біржі членами особливого комітету залежно від коливань цін на ринку. Власники товару, що вноситься на продаж, зобов'язані внести певну заставу брокеру.

На першому етапі роботи бірж в Україні часто спостерігалася ситуація, коли брокер, який запропонував для продажу товар, негайно знімав свою пропозицію або раптово зникав із торгів, тому правилами біржової торгівлі передбачено, що брокер не може зняти заявлений на продаж товар протягом певного часу від дня подання заявки чи до закінчення певної кількості торгів. На біржі існують особливі правила виставлення і зняття товарів із біржових торгів. Ці правила вводяться для того, щоб обмежити позабіржовий обіг.

Біржа має прибуток з кожної укладеної угоди, тому вона зацікавлена в розширенні чисельності учасників торгів і збільшенні кількості угод.

Порядок виставлення і зняття товарів із біржових торгів такий [17, с. 46–49]:

1. Не пізніше ніж за два дні до початку торгів брокерські контори подають в Інформаційно-довідковий відділ заявку, тобто пропозицію, на продаж товару.

2. Виставляючи товар на торги, його вартість указують без урахування суми податку з продажу.

3. Інформація про товари, які виставляються на найближчі торги, оприлюднюється на стенді за 24 години до їх початку.

4. Інформація про товари, які виставляються, не на найближчі торги, котирується кожні три дні.

5. Товари, інформація про які не була подана у встановлений термін Інформаційно-довідковим відділом, до найближчих торгів не допускаються.

6. Зміна інформації, яка вказана в заявці, здійснюється в торговій залі біржі одразу після закінчення обговорення пропозиції або протягом трьох годин після закінчення торгів (маклеру повідомляється ціна, з якої почнуться торги на наступний біржовий день).

7. Заявка на продаж товару вилучається з інформаційного табло без згоди брокера після 10 торгів за участю вказаного в ній товару.

8. За день до початку торгів або на вході до торгової зали біржі кожний брокер отримує інформаційний листок, який містить перелік видів товарів, що виставлені на торги, у поточний біржовий день із вказаними ціною та кількістю пропозицій, номерами брокерських контор, місцями знаходження, умовами розрахунків і строків поставки товарів за кожним пунктом.

9. Брокер, який виявив, що в інформаційному листку неправильно вказаний його товар, повинен до початку торгів повідомити про це маклера, який обслуговує торги, і внести необхідну поправку.

Якщо помилки припустився маклер, тоді брокер повинен повідомити про це відповідальному члену Біржового комітету, який знаходиться в торговій залі.

Якщо товар не продано на кількох торгах і брокер не зняв його із продажу, Правила біржової торгівлі можуть передбачати вилучення такої заявки після певної кількості торгів без згоди брокера.

### **2.3 Технологія проведення біржового торгу**

Біржовий процес охоплює взаємопов'язані операції, що виконуються в певній послідовності з урахуванням специфіки біржових торгів. Залежно від технології проведення біржових торгів побудована організація торгів на біржі.

Можливі такі види біржових технологій:

- а) підшукування контрагентів брокером для підприємства клієнта;
- б) безпосередня торгівля на біржовому майданчику;
- в) віртуальні Інтернет-біржові технології.

Підшукування контрагентів брокером для підприємства клієнта характерне для невеликих регіональних бірж. Отримавши наказ, брокер мобілізує наявну власну базу даних, розміщує необхідну рекламу в засобах масової інформації, веде пошук зустрічних заявок у відповідній інформації, що з'являється там, для виконання біржової операції. Знайшовши потенційного покупця, брокер представляє його продавцю, за результатами операції отримуються комісійні.

Технологія проведення біржових торгів характеризується такими операціями:

- вивчення попиту та пропозиції товару за межами біржі й вихід брокера на біржу (підготовка біржових торгів);
- узгодження умов угоди між брокером і продавцем, брокером і покупцем, укладення біржової угоди в процесі біржового торгу;
- оформлення та реєстрація біржової угоди, біржового контракту, розрахунок із біржею;
- розрахунок клієнта із брокером за здійснення біржової угоди;
- поставка і отримання товару, розрахунок за нього між клієнтами брокерів.

Підготовка біржових торгів починається з того, що брокерські контори й фірми подають до інформаційно-довідкового відділу біржі офіційні письмові заявки на продаж або купівлю товару встановленої форми.

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

- уведення учасником заявки через термінал; перевірка в спеціальному модулі-контролері кредитоспроможності учасника (за параметрами, виробленим членами розрахункової палати);

- підбирання наказів покупців і продавців за алгоритмом «ціна/час»; надходження інформації про виконані накази (ціна товару, його кількість, найкращі ціни продажу й купівлі) після укладання угоди на ті термінали, з яких надійшли ці накази, а невиконані накази залишаються в системі доти, поки вони не будуть виконані або відкликані;

- передавання звіту про угоду після підтвердження в розрахункову палату, де здійснюється кліринг;

- унесення змін у рахунки продавців і покупців у розрахунковій палаті відповідно до результатів угоди.

Переваги технологій укладання біржової угоди в електронній системі:

- можливість проведення торгових операцій та здійснення моніторингу поточного стану ринку цінних паперів у режимі реального часу з віддалених робочих місць учасників системи;

- можливість учасника самостійно встановлювати спосіб виконання заявки за обсягом цінних паперів (можливість часткового виконання заявки або введення застереження «все або нічого»);

- можливість оперативного коригування учасниками власних заявок у межах торговельної сесії;

- автоматичне створення системою на робочому місці учасника архівів заявок та укладених угод;

- стандартизація в межах кожного торговельного потоку порядку розрахунків за укладеними угодами.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Назвіть основні ознаки цінової змінності.
2. Дайте визначення біржового котирування.
3. Охарактеризуйте види аукціонів.
4. Поясніть вислів «Спекулянти – це інвестори, які здійснюють особливо ризикові інвестиції».
5. Які сучасні концепції ціноутворення Ви знаєте?
6. Поясніть сутність та правила біржового котирування.
7. Охарактеризуйте порядок та умови проведення біржових торгів?
8. Які види біржових торгів Ви знаєте?
9. Назвіть етапи організації торгової сесії та повноваження маклера.
10. Яким чином маклер реєструє та оформлює біржову угоду?

## Розділ 3 РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** ринкові відносини, статус фондової біржі, ринок цінних паперів, кредитні біржі, інфраструктура ринку, управлінський механізм біржі.

### 3.1 Визначення і необхідність регулювання біржової діяльності

Зародження в Україні ринкових відносин розпочалося з відкриття товарних бірж. У 1989–1990 рр. спостерігався справжній біржовий бум. В Україні в 1991 р. діяло близько 60 товарних бірж. У лютому 1992 р. відбулися перші торги Української фондової біржі (УФБ). На перших етапах розвитку УФБ виконувала функції фондової, валютної й кредитної бірж, але поступово функції валютної та фондової бірж розмежовувалися, що сприяло зародженню інфраструктури ринку цінних паперів в Україні.

В Україні (вперше серед країн СНД) було створено законодавчу базу для цивілізованого процесу зародження ринкових відносин у сфері обігу цінних паперів: акцій, облігацій, казначейських зобов'язань, векселів, а також визначено статус фондової біржі як організаційно оформленого ринку, на якому здійснюється торгівля цінними паперами [23, с. 49–54].

Для усунення всіх чинників нестабільності в системі біржових економічних відносин потрібний потужний управлінський механізм, який стимулював би необхідні зміни, спрямовував ці процеси розвитку в позитивному руслі. Історично біржовий ринок розвивався як класичний інститут саморегулювання. Проте жодна країна з розвиненою біржовою індустрією не відмовлялася від державного регулювання як важеля для збалансування хаотичного та агресивного впливу «вільного» ринку. І вже з погляду сьогодення стає очевидним, що в тих країнах, де біржові відносини формувалися під пильним наглядом держави, біржові відносини виявилися більш цивілізованими та раціональнішими, навіть соціально орієнтованими.

Шляхом розроблення й уведення системи біржових правил біржова діяльність у ринковій економіці суворо регулюється як із боку держави, так і з боку учасників біржового процесу.

У світовій практиці переважають дві моделі регулювання біржової діяльності: французька та англійська модель бірж.

1. Французька модель: регулювання біржового ринку є переважно функцією державних органів (державне регулювання). Держава передає біржам тільки невелику частину повноважень щодо нагляду, контролю, встановлення правил.

2. Англійська модель: значне місце в контролі займають не тверді приписи, а сталі традиції, система узгоджень і переговорів. Разом із збереженням за державою основних контрольних позицій максимально

можливий обсяг повноважень передається біржам (принцип саморегулювання).

Сьогодні в багатьох країнах використовується змішана модель регулювання біржової діяльності, хоча державне регулювання помітно посилилося в останні 20 років. Раніше біржова торгівля регулювалася переважно нормами й правилами, що розроблялися самими біржами.

### **3.2 Регулювання біржової діяльності в Україні**

В Україні участь держави в сприянні й розвитку діяльності товарних бірж ґрунтується на законодавчо-нормативному його регулюванні, забезпеченні умов вільної конкуренції для всіх учасників біржової торгівлі, захисту їхніх економічних прав та свобод, правопорядку.

Органами державного регулювання біржового ринку України є Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР), Комісія товарних бірж, Міністерство фінансів, Антимонопольний комітет, Фонд державного майна України, інші державні органи.

Установчий договір біржі описує склад її засновників, їхні права і обов'язки; визначає мету створення біржі, первісний розмір статутного фонду, поділ його на секції й порядок розподілу їх між учасниками, порядок розподілу прибутку й створення резервного фонду; формулює умови призупинення діяльності біржі; фіксує місцезнаходження та реквізити біржі.

Правила торгівлі кожна біржа розробляє самостійно. Основними розділами правил є:

- порядок проведення біржових торгів;
- види біржових угод;
- найменування товарних секцій;
- перелік основних структурних підрозділів біржі;
- порядок інформування учасників біржової торгівлі про майбутні біржові торги;
- порядок реєстрації і обліку біржових угод, котирування цін біржових товарів;
- порядок інформування учасників біржової торгівлі про біржові угоди на попередніх біржових торгах, у тому числі про ціни біржових угод і котирування біржових цін, а також інформування членів біржі та інших учасників біржової торгівлі про товарні ринки й ринкову кон'юнктуру біржових товарів;
- взаємні розрахунки членів біржі та інших учасників біржової торгівлі під час укладання біржових угод;
- заходи щодо гарантування безпеки реалізованих на біржових торгах біржових товарів;



– контроль за процесом ціноутворення на біржі аби не допустити різкого денного підвищення або зниження рівнів цін, змови або поширення неправдивих чуток з метою впливу на ціни;

– заходи, що забезпечують дотримання членами біржі, іншими учасниками біржової торгівлі рішень органів державної влади і управління з питань щодо діяльності бірж, установчих документів біржі, правил біржової торгівлі, рішень загальних зборів членів біржі й інших органів управління біржі;

– перелік порушень, за які біржа стягує штрафи з учасників біржової торгівлі, а також розміри штрафів і порядок їх стягнення;

– розміри відрахувань і зборів, інших платежів і порядок їх стягнення біржою.

Загальні збори членів товарної біржі або уповноважений ними орган розробляє і затверджує основні положення функціонування підрозділів товарної біржі.

### **3.3 Особливості біржового регулювання в інших країнах**

Для забезпечення сталого розвитку біржової діяльності в Україні необхідно запровадити передові міжнародні заходи її регулювання. Розглянемо досвід піонерів біржового ринку.

Історично торгівля ф'ючерсними і опціонними контрактами є прерогативою біржового ринку США, і цей досвід безсумнівно може бути корисним для національної біржової справи. Регулювання біржової діяльності США здійснюється федеральним урядом, органами штатів, у яких функціонує товарна біржа, та регламентується правилами й розпорядженнями, власне, самої біржі.

Незалежним органом регулювання є Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі, членів якої призначає президент США і затверджує конгрес. Ця комісія має вищу владу в галузі ф'ючерсної торгівлі в США, хоча на практиці обов'язок розроблення й впровадження ефективних заходів із запобігання маніпулюванню ринком перекладається на безпосередніх учасників ф'ючерсної торгівлі. Вона має право змінити або доповнити правила ведення торгівлі, якщо це необхідно для підтримки порядку на ринку. Основним завданням комісії є попередження маніпулювання ринком, захист клієнтів і забезпечення виконання ф'ючерсними ринками функції перенесення ризику й виявлення ціни [22, с. 35–39].

Основними функціями Комісії з товарної ф'ючерсної торгівлі є реєстрація або вилучення зі списків різних категорій допущених до операцій на біржі професійних учасників, приймання від усіх ф'ючерсних бірж докладних обґрунтувань щодо пропонованих ф'ючерсних контрактів і встановлюваних правил біржової торгівлі, змінення або доповнення правил біржі за умовами контрактів, форм і методів здійснення купівлі (продажу) з поставкою на строк, оброблення інформації про укладені угоди і платежі, забезпечення фінансової відповідальності учасників торгівлі.

Особливістю регулювання біржової діяльності США є створення у складі Міністерства сільського господарства окремої Комісії з товарних бірж, основним обов'язком якої є регулювання біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією.

До 1986 р. у Великобританії регулювання біржової діяльності проходило за «англійською моделлю»: держава практично не втручалася в діяльність ф'ючерсних бірж. Тільки в надзвичайних ситуаціях Банк Англії і Департамент торгівлі (які виконували функції спостерігачів) могли рекомендувати відповідній біржі вживати певних дій.

З 1986 р. у Великобританії реалізовується змішана модель біржі. Спостереження за товарними й ф'ючерсними біржами здійснює Рада з цінних паперів і інвестицій.

Надалі для суворішого контролю була організована Асоціація ф'ючерсних брокерів і дилерів, що регулювала діяльність основних учасників біржової торгівлі через їх реєстрацію.

У Франції регулювання досить жорстке: біржі та їхні члени зобов'язані надавати клієнтам більше інформації про рух цін, крім того, розмір мінімального капіталу для зареєстрованих членів біржі повинен становити 3,5 млн. франків. Біржову торгівлю у Франції регулює Комісія з ф'ючерсних товарних ринків.

У Японії державне регулювання біржової діяльності здійснюють за галузевою ознакою. Діяльність товарних бірж, що спеціалізуються на торгівлі аграрною продукцією, контролює Міністерство сільського господарства. Міністерство фінансів регулює біржовий ринок фінансових інструментів, а Міністерство зовнішньої торгівлі і промисловості – сировинних товарів. У 1983 р. позитивним досвідом регулювання біржової діяльності Японії стало впровадження законодавства, спрямованого проти шахрайства в біржовій торгівлі, особливо у ф'ючерсній, а також установлення ліміту числа відкритих контрактів, які можуть мати учасники біржової торгівлі.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Чим відрізняється засновник від члена біржі?
2. Які завдання виконує адміністративно-господарчий відділ, відділ організації та забезпечення біржових торгів?
3. Які права і обов'язки мають члени біржі України?
4. Який існує порядок прийому в члени біржі?
5. Що являє собою процедура ліцензування біржі?
6. Які документи необхідні для ліцензування біржової діяльності?
7. У якому випадку комітет з антимонопольної політики вправі відмовити у видачі ліцензії на біржову діяльність?
8. Назвіть органи управління товарними біржами.
9. Що є вищим органом управління товарної біржі?
10. Опишіть «маршрут» брокера на біржі під час укладання угоди.

## Розділ 4 БІРЖОВЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** біржовий товар, біржова угода, вільне ціноутворення, угоди з реальним товаром, ф'ючерсні угоди, опціонні угоди.

### 4.1 Характеристика біржового товару

Кожна біржа має право самостійно встановлювати склад товарів, які будуть об'єктом біржового торгу. Проте при цьому враховуються ті вимоги, які висуваються до біржових товарів практикою біржової торгівлі.

Безумовно, підхід і вимоги до біржового товару змінилися з розвитком біржової торгівлі. Спочатку до біржових товарів не висувалося якихось особливих вимог. Нині торгівля товарами на біржі відбувається за їх відсутності, з вільним ціноутворенням. Торгівля відбувається як готівковим товаром, так і таким, що буде вироблений до певного терміну. Операції купівлі-продажу здійснюються не лише товаром як таким, але і договором (контрактом) на його постачання в майбутньому, а також правом на укладення такого договору. Це все зумовило потребу суворого відбору спеціального біржового товару. Біржовий товар повинен задовольняти наведеним нижче вимогам.

Передусім біржовий товар має бути масовим, тобто випускатися в досить великому обсязі, великим числом виробників і закуповуватися (призначатися) великим числом споживачів [25]. Зосередження на біржі великого числа як продавців, так і покупців конкретного товару дає можливість більш правильно встановити попит і пропозицію, а отже, виявити дійсну рівноважну ціну. Вироби єдиного виробника, унікальні за манерою виконання, хоча й вироблені в досить великій кількості, не можуть бути об'єктом біржового торгу у зв'язку з тим, що унікальні властивості таких товарів не дозволяють виявити їх загально визнану оцінку і не дають можливості встановити найбільш прийнятну ціну.

Необхідною умовою для біржового торгу є вільне ціноутворення, тобто ціна на цей товар повинна вільно встановлюватися залежно від кон'юнктури ринку, а також інших чинників (соціальних, економічних, політичних, форс-мажорних).

Біржовий товар – це продукція, що пройшла лише первинну переробку, тобто сировина або напівфабрикат. Наприклад, за правилами біржової торгівлі США, повністю готові кінцеві продукти промислового виробництва не допускаються до біржової торгівлі, оскільки вважається, що збільшення або зменшення виробництва таких товарів багато в чому залежить від волі виробників, які тим самим можуть маніпулювати ціною.

Наступна вимога, що висувається до біржового товару, полягає в тому, що до нього можна легко встановити обмеження за якістю, умовами зберігання, транспортуваннями, вимірами. Інакше кажучи, цей товар легко

стандартизувати для того, щоб його можна було продавати без огляду за зразками або технічним описом. Вважається, що стандартизація утворює головну ознаку достовірно біржового товару, за допомогою якої можна добитися найкращого економічного результату – демонополізації умов виявлення попиту і пропозиції на конкретний товар.

Слід підкреслити, що стандартизація охоплює низку істотних вимог, що висуваються до біржового товару, наприклад його повна замінність. Суть повної замінності товару полягає в тому, що сучасні біржові угоди можливі тільки за умови ідентичності товару за складом, властивостями, видом і якістю упаковки, маркуванням, величиною партії (розміром, вагою). Виконання біржового стандарту передбачає можливість знеособлення товару, тобто до останнього моменту виконання контракту покупець не знає, звідки він його отримає.

#### **4.2 Біржова угода: ознаки, сутність, зміст, класифікація**

Згідно із Законом України «Про товарну біржу» біржовими визнаються угоди, що відповідають таким критеріям:

- угода являє собою купівлю-продаж, постачання і обмін товарів, які допущені до обігу на даній біржі (включені в «біржовий товар»);
- учасники угоди є членами біржі;
- угода зареєстрована не пізніше наступного за здійсненням угоди дня.

Для розподілу біржових угод на види, можна виходити з декількох критеріїв. Найбільш значущим критерієм є термін виконання угоди. При цьому розрізняють два основні типи: касові, у разі яких плата за біржову угоду відбувається одразу або в найближчі 2–3 дні, та термінові, за яких предмет біржової угоди (товар або контракт) і права на нього мають бути передані у момент їх укладення, а гроші сплачуються через визначений термін.

На товарних біржах довші терміни ліквідації угод, ніж на фондових. Більш поширений термін операцій на світовому ринку – до шести місяців, особливо це стосується продовольчих товарів із їхнім сезонним циклом виробництва. Відтак, на таких біржах за кожним товаром встановлюються терміни ліквідації, тобто виконання термінових угод.

Простим видом угод з реальним товаром вважають угоди з негайним постачанням (із коротким терміном постачання). Угодами на готівковий товар називають такі угоди, які здійснюються на товар, що знаходиться під час торгу на території біржі в складах (що належать біржі) або очікуваний до прибуття на біржу в день торгу до закінчення біржових торгів, а також на товар, що знаходиться на момент укладення угоди в дорозі; на відвантажений або готовий до відвантаження товар, що знаходиться на складі продавця.

Метою угод із негайним постачанням (коротким терміном поставки) є фізичний перехід товару від продавця до покупця на умовах, визначених у договорі купівлі-продажу. Оплата товару може відбуватися як у момент передавання товару, так і згідно з домовленістю (передоплата або оплата після отримання товару). Виконання угоди починається з моменту її укладання, що унеможлиблює біржову гру на русі цін. Тому ці угоди вважають найбільш надійними. За умовами договору негайне постачання може тривати від одного до п'яти днів. Під час здійснення таких угод звертають увагу на розподіл витрат на збереження товарів на складі біржі, не зважаючи на те що до здійснення угоди витрати зі зберігання оплачує продавець, а після укладення – покупець [59].

На початку становлення національного біржового ринку серед угод з реальним товаром переважали бартерні угоди.

Бартерна угода – це угода на товарообмінні угоди з переданням права власності на товар без платежу грошима (натуральний обмін), тобто угоди, за яких «товар» міняється на «товар» або «товар + гроші». Такі угоди, що уклалися на біржах, відбивали в господарстві принцип товарообміну при укладанні господарчих договорів. Для бірж подібні угоди не мають бути характерними, проте в процесі проведення торгів доводиться враховувати вимоги продавців із зустрічного придбання необхідної їм продукції. Тому багато товарно-сировинних бірж уже під час свого створення орієнтувалися на бартерні угоди, інші вимушено вдавалися до них. Проте бартерні угоди суперечать суті біржової торгівлі.

Угоди, які укладаються на вітчизняних біржах, також можна умовно розділити на угоди, що здійснюються з реальним товаром (реальні угоди), та угоди на термін, де об'єктом купівлі-продажу є контракт на постачання, ф'ючерси, опціони тощо (рисунок 4.1).

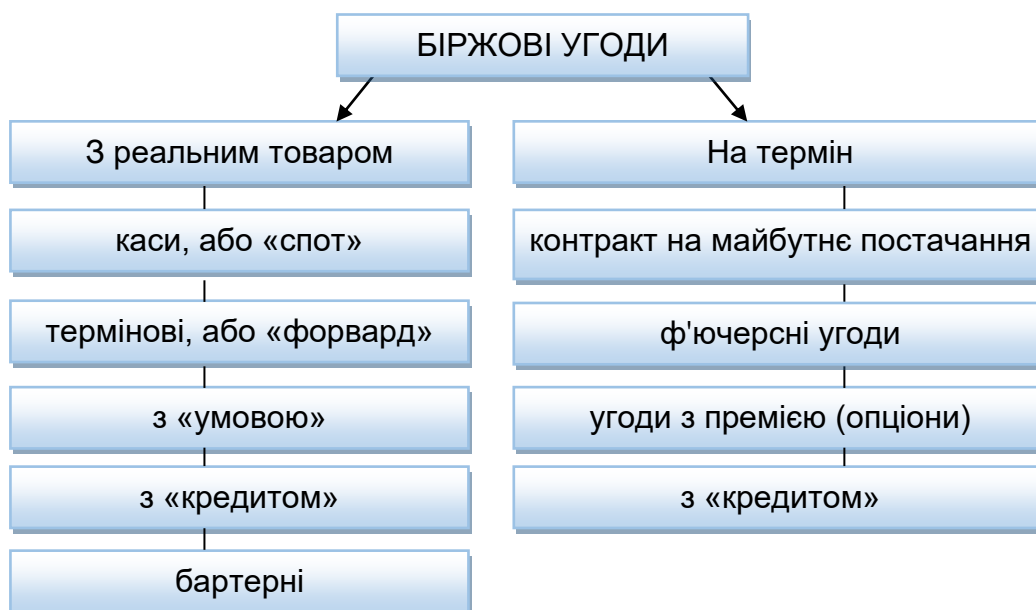


Рисунок 4.1 – Види біржових угод

### 4.3 Угоди з реальним товаром. Ф'ючерсні угоди. Опціонні угоди

Процес тривалого розвитку біржової торгівлі призвів до використання на біржі угод без реального товару, які нині поділяються на ф'ючерсні і опціонні.

Угоди на реальний товар з негайною поставкою в біржовій термінології називають спот (spot) або кеш (cash), а також фізичними угодами.

Угоди на реальний товар із поставкою в майбутньому носять назву форвард (forward) або шипмент (shipment), або строкові (термінові).

До переваг ф'ючерсних контрактів над угодами з реальним товаром відносять наступні:

- вигода: будь-яка торговельна операція вимагає наявності торговельних партнерів. Ф'ючерсні ринки дозволяють купувати і продавати без конкретно названого партнера. Якщо ж є ф'ючерсний контракт, то і продавець, і покупець мають про запас час, щоб купити або продати товар у майбутньому з найкращою вигодою, не зв'язуючи себе з певним партнером;

- швидкість: більшість бірж, які особливо мають справу з товарами широкого вжитку, може дозволити собі швидку реалізацію товарів без зміни цін. Завдяки цьому торгівля відбувається швидко;

- гнучкість: у ф'ючерсних контрактах закладений колосальний потенціал здійснювати їх за допомогою безлічі варіантів операцій. Адже й продавець і покупець має змогу як поставити (прийняти) реальний товар, так і перепродати біржовий контракт до настання строку поставки, що відкриває перспективи широкої та різноманітної варіантності;

- поліпшення планування: виробник заздалегідь планує стратегію збуту. Він може звернутися до ф'ючерсних ринків, скориставшись надаваним біржею механізмом фіксування ціни, а продати свою продукцію в найбільш зручний час найкращому покупцеві;

- надійність: більшість бірж має розрахункові палати, через які продавцями і покупцями проводяться всі розрахункові операції. Коли на біржі здійснюється купівля-продаж товару, розрахункова палата має від продавця і покупця відповідне забезпечення цієї угоди. Контракт, реалізований за посередництвом розрахункової палати з багатьох поглядів надійніший за контракт із кожним конкретним партнером;

- конфіденційність: особливість ф'ючерсних контрактів – анонімність, якщо вона бажана для продавця і покупця;

- ліквідність: ф'ючерсні ринки мають величезний потенціал для операцій, пов'язаних зі швидким переливом капіталу і товарів, тобто з ліквідністю;

- можливість арбітражних операцій: завдяки гнучкості ринку й певних стандартів для цих контрактів відкриваються широкі можливості. Вони

дозволяють вести справи виробникам, покупцям, біржовим посередникам з необхідною гнучкістю операцій і маневреністю політики фірм у ринкових умовах, що змінюються .

Відмінності в умовах форвардних і ф'ючерсних контрактів наведено в таблиці 4.1.

Таблиця 4.1 – Основні характеристики форвардних і ф'ючерсних контрактів

| <b>Складові контракту</b>       | <b>Форвардний</b>  | <b>Ф'ючерсний</b>  |
|---------------------------------|--|--|
| Сторони контракту               | два конкретні контрагенти  | знеособлені партнери   |
| Вид зобов'язань                 | не переуступний  | вільно замінюваний   |
| Гарант                          | відсутній  | розрахункова палата  |
| Метод торгівлі                  | договірна процедура між двома сторонами                                    | відкрите оголошення на подвійному аукціоні                         |
| Товарне покриття                | реальної якості  | базової якості   |
| Обсяг поставки                  | погоджується сторонами   | стандартизований біржею  |
| Якість                          | погоджується сторонами   | стандартизована біржею, допускаються незначні відхилення           |
| Час поставки                    | договірний   | стандартизований біржею  |
| Розмір застави                  | залежить від ступеня довіри сторін   | визначається ступенем зміни ціни                                   |
| Частота реального виконання     | 100%   | до 2%  |
| Спосіб виконання                | реальна поставка, оплата в різних формах проти поставки                    | ліквідація угоди в двох формах: офшорна угода або фізична поставка |
| Ціна товару                     | визначається сторонами на основі попиту                                    | визначається в процесі відкритих торгів у біржовій ямі             |
| Публікація інформації про угоду | пропозиція обмежена  | обов'язкова  |
| Ризик                           | присутні всі види ризиків, рівень залежить від кредитного рейтингу клієнта | відсутній  |
| Ліквідність                     | часто обмежена   | залежить від біржового активу, але загалом дуже висока             |
| Розрахунки за контрактом        | у кінці терміну контракту  | щоденно  |

Ф'ючерсні угоди були характерні для сільськогосподарської продукції. Вони уклалися задовго до збору врожаю. Тут споживач повинен був передбачити майбутній можливий урожай, попит і ціну на продукцію, що реалізовується. Потім ф'ючерсні угоди поширилися на продукцію, ціна якої постійно мінялася й залежала від безлічі чинників.

Опціонні угоди виступають логічним продовженням ф'ючерсних угод. Відмінною їхньою особливістю є те, що об'єктом угод обов'язково стає зобов'язання (право) купити або продати деяке число ф'ючерсних або готівкових контрактів за заданою ціною протягом обумовленого терміну в майбутньому (тобто поступка прав на майбутнє передання прав і обов'язків щодо біржового товару або контракту на його постачання). Таке право купується за відносно невелику суму (премію-опціон) і дає можливість виконати угоду за фіксованою ціною за сприятливих умов (отримати прибуток) або відмовитися від неї (втратити премію).

Сам принцип опціонних угод відомий давно, але використання його в біржовій торгівлі майже завжди було обмеженим. Зараз цей процес використовується в біржовій торгівлі. Опціон – це, по суті, додатковий захід для зменшення ф'ючерсного ризику. Опціони є правом (але ніяк не зобов'язанням на відміну від ф'ючерсів) купівлі або продажу ф'ючерсного капіталу або контракту на постачання реального товару за узгодженою ціною в певний момент часу протягом зазначеного терміну. Якщо ціни рухаються в сприятливому напрямі, то покупець використовує право купити (опціон-кол) або продати (опціон-пут) ф'ючерсні контракти. Навпаки, якщо ціна рухається в несприятливому напрямі, то покупець використовує право відмовитися від їх укладання, втрачаючи при цьому лише невелику премію, сплачену за опціон.

Важливо зазначити, що і опціон-кол, і опціон-пут покупаються і продаються, вони не можуть компенсувати один одного. Іншими словами, якщо хто-небудь купує опціон-кол, то для того, щоб закрити опціон, він повинен продати також опціон-пут.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Дайте визначення поняття біржових угод.
2. Які основні аспекти слід враховувати при укладанні угоди на біржі?
3. Охарактеризуйте угоди на товарній біржі.
4. Чим відрізняються угоди «спот» від угод «форвард»?
5. Дайте визначення поняття товарного ф'ючерсного контракту.
6. Як можна використовувати ф'ючерсні контракти при плануванні виробництва та збуту?
7. У чому полягають переваги використання ф'ючерсних контрактів над угодами з реальними товарами при плануванні виробництва та збуту?
8. Назвіть порівняльні характеристики опціонних та ф'ючерсних контрактів.
9. Назвіть основні характеристики опціонів.
10. Які чинники впливають на процес ціноутворення опціонів?



## Розділ 5 ОРГАНІЗАЦІЯ РОБОТИ БРОКЕРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** брокерська фірма, види брокерських угод, винагорода за брокерську діяльність, маклер, біржова опція, біржова контора.

### 5.1 Брокерська фірма, роль і місце в біржовій діяльності

У світі біржовий ринок давно вже став індикатором розвитку економіки. Накопичений великий досвід роботи бірж як одного з головних каналів оптової торгівлі товарами сприяє їх перетворенню на центри ціноутворення і страхування ризику.

Біржову торгівлю на біржі здійснюють брокерські фірми, контори і незалежні брокери. У порядку, передбаченому Законом України «Про підприємства» брокерська контора, як підприємство з правами юридичної особи, підлягає державній реєстрації. Вона функціонує відповідно до зазначеного закону й статуту, затвердженого підприємством. Підприємство надає конторі майно у володіння на правах власності або тільки на правах оренди.

Брокерська фірма – приватне, індивідуальне чи колективне (групове) підприємство, яке є юридичною особою й власником майна та прибутку (за вирахуванням податків та інших обов'язкових платежів у бюджет).

Брокерська контора – підприємство з правами юридичної особи, яке створене підприємством-власником – членом біржі, майно й прибуток брокерської контори належать підприємству, що її створило (власнику).

Госпрозрахунковий підрозділ підприємства, який займається брокерським посередництвом, діє на підставі свого положення з правом відкриття рахунка в банку – брокерське бюро.

За організаційно-правовою формою відповідно до законодавства України брокерські контори можуть бути організовані як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Діяльність брокерської контори фінансується членом біржі, який її відкрив, якщо інше не передбачено укладеним між дилером і маклером договором або іншими документами. Прибуток брокерських контор формується за рахунок комісійних відсотків від суми угод, укладених за дорученнями клієнтів.

Статутом біржі визначається порядок взаємин біржі з брокерськими конторами. Біржовий комітет, Виконавча дирекція та інші органи не втручаються у взаємини між конторою і членами біржі (за винятком випадків, коли на цьому наполягають обидві сторони).

Брокерська фірма повинна мати свою постійну адресу, розрахунковий банківський рахунок, печатку, штамп тощо. Співпрацівники брокерської фірми поділяються на керівників і біржових брокерів, котрі, як

правило, працюють постійно, мають пайовий внесок у капіталі фірми, а також допоміжний персонал і брокерів-агентів, які працюють за наймом.

Брокерські фірми створюються членами-засновниками біржі, які внесли при її організації свій пайовий (акціонерний) внесок, або юридичними особами, які купили брокерське місце тимчасово чи за акціонерним принципом.

## 5.2 Види брокерських угод

На весь цикл біржової угоди (від моменту вказівки клієнта своїй брокерській фірмі на здійснення угоди, переданої телефоном про укладену на біржі угоду) потрібно кілька хвилин, незалежно від того, де розміщується клієнт і біржа.

Співпраця брокерської контори із клієнтами на вітчизняних біржах оформлюється укладанням таких основних документів (рисунок 5.1):

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



Рисунок 5.1 – Основні документи співпраці брокерської контори із клієнтами

Взаємини між продавцем (покупцем) товару – членом біржі (власником або орендарем біржового місця без права членства в біржі) і створеною ним власною брокерською конторою угодою на брокерське обслуговування частіше не оформлюються і можуть будуватися на статуті (положенні) про брокерську контору (службу) цього підприємства. Тут теж не обов'язково оформлювати угоди: брокер сам виконує доручення свого підприємства-власника і зацікавлений вигідно завершити такі угоди. [14].

Взаємини брокерських фірм (контор) з іншими підприємствами, як правило, оформляються названими документами, але можливі й інші варіанти: укладення угоди-доручення без договору на брокерське обслуговування, надання брокеру гарантійного листа замість договору-доручення тощо (рисунок 5.2).

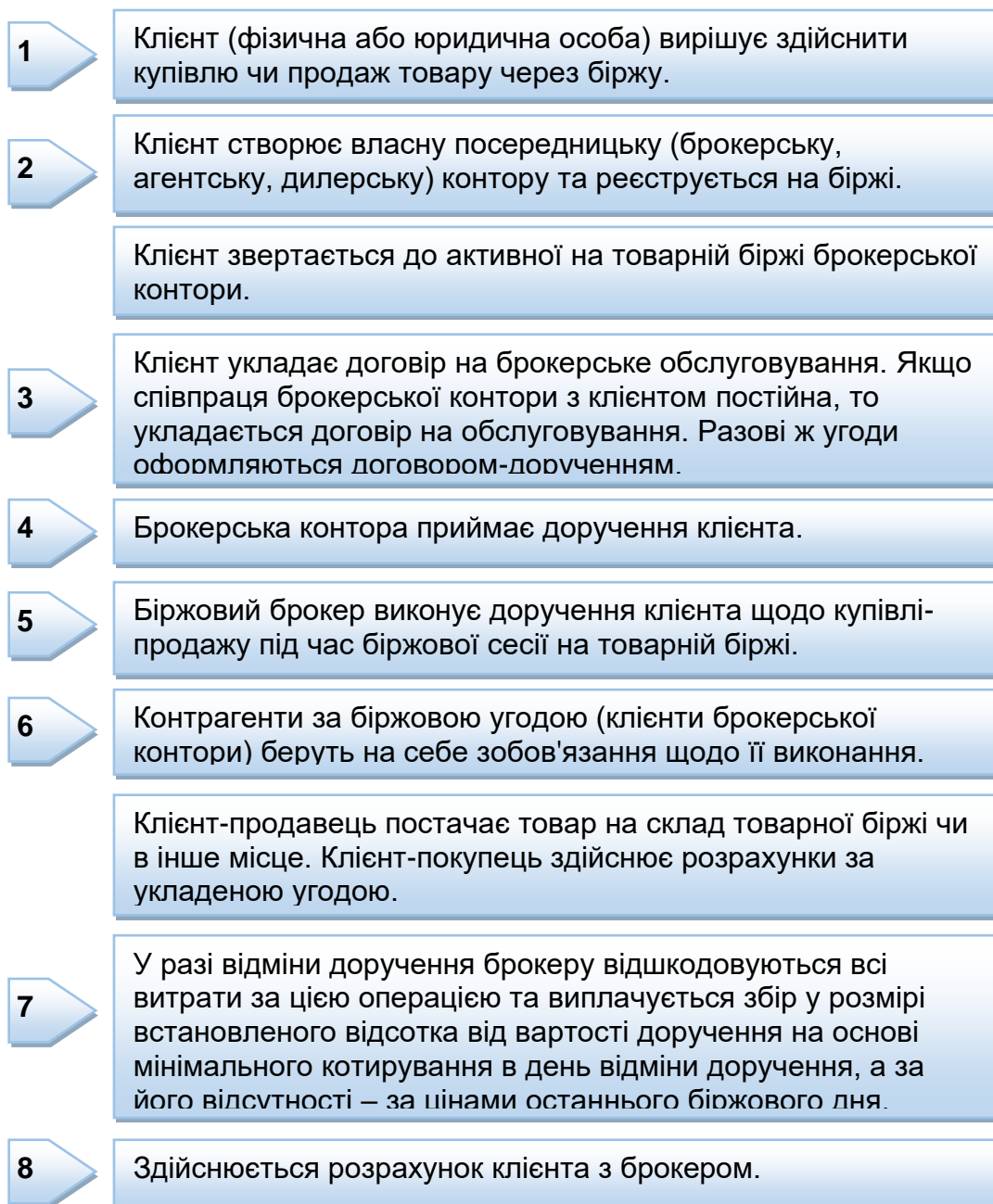


Рисунок 5.2 – Взаємини брокерської контори з клієнтом

Взаємини брокерів із клієнтами будуються на підставі угоди на брокерське обслуговування. Договір на брокерське обслуговування – це документ, що являє собою угоду (договір) між брокерською конторою і клієнтом, у якій клієнт доручає, а брокерська фірма зобов'язується укладати від імені клієнта угоди на торгах означеної біржі, керуючись її правилами.

Відтак, це договір на тривале обслуговування, тобто безстроковий. Основна його особливість – він не передбачає виконання жодних платежів і розрахунків. Цей договір регламентує взаємини, обов'язки і відповідальність сторін лише в тому разі, якщо клієнт доручає брокеру укласти від його імені конкретну угоду. Інакше кажучи, договір на брокерське обслуговування набуває юридичної сили лише тоді, коли між клієнтом і брокером укладено інший договір – договір-доручення або доручення оформлено іншим обумовленим у договорі на брокерське обслуговування способом (наприклад, гарантійним листом).

На практиці договір на брокерське обслуговування укладається тільки у випадкових, разових контактах і виконує важливу функцію – є правовою основою, що визначає обов'язки і відповідальність сторін під час здійснення конкретних угод.

Після укладення угоди на брокерське обслуговування або договору-доручення клієнт повинен надати брокерській фірмі (конторі) доручення на право укладати угоди від його імені. Тільки за наявності такого доручення може бути дійсним біржовий контракт, яким оформлюється укладена брокером за дорученням клієнта біржова угода.

До числа документів, що обумовлюють регламентацію взаємин брокера із клієнтом, можуть бути віднесені угода на брокерське обслуговування, угода-доручення, «повідомлення брокера» (або «звіт брокера»), у якому повідомляється про результати виконаної угоди або зняття товару з торгів, «протокол про узгодження умов зв'язку», що визначає форми зв'язку, використовувані для цього технічні кошти й деякі інші. Повне дотримання сторонами умов договорів і угод є важливим чинником зміцнення ділового взаємовигідного співробітництва брокерів і клієнтів.

### **5.3 Винагорода за брокерську діяльність та ефективність її здійснення**

Ціною послуги брокерської фірми (контори) є брокерська винагорода, вона встановлюється за згодою між сторонами, в тому числі на основі співвідношення попиту і пропозиції, в конкретному випадку – на посередницькі послуги.

Діяльність брокерської контори тісно пов'язана з фінансовим менеджментом – управлінням, формуванням, розподілом і використанням грошових засобів. Основним завданням фінансового менеджменту в

брокерської діяльності є обґрунтування й ухвалення рішень, пов'язаних із формуванням і підтримкою оптимальної структури фінансових ресурсів брокерської контори, спрямованих на досягнення максимально можливого прибутку разом із забезпеченням стійкого рівня фінансового стану.

Фінансовий менеджмент базується на фінансовій стратегії брокерської контори, основи якої розробляються ще в процесі її створення. Фінансова стратегія брокерської контори є концепцією залучення необхідних фінансових ресурсів для здійснення брокерської діяльності, забезпечення ефективного їх використання в чинних умовах економічного законодавства і податкової політики держави. Цей процес передбачає такі основні етапи:

1. Визначення потреби в первинному капіталі і джерел його залучення – без цього не обходиться брокерська діяльність.
2. Формування прибутків і витрат брокерської контори.
3. Оцінка діяльності брокерської контори та її страхування.
4. Раціоналізація сплати податків.
5. Формування й використання прибутку.
6. Аналіз оцінки стійкості фінансового стану брокерської контори.

Формування первинного капіталу є необхідним для брокерської діяльності. Спершу для здійснення своєї діяльності брокерська контора повинна мати в розпорядженні визначені грошові й інші засоби.

З урахуванням особливостей оподаткування прибутків витрати діяльності брокерських контор поділяють на два види (рисунок 5.3).



Рисунок 5.3 – Структура витрат обігу брокерської контори

До першого виду належать матеріальні та прирівняні до них витрати, основними з яких є такі:

- витрати на утримання основних фондів;
- витрати з транспортування товарів;
- витрати, пов'язані зі зберіганням товарів (витрати властиві тільки дилерським операціям і складаються з оплати послуг зі зберігання товарів на складах біржі або інших консигнаційних складах, витрати з підсортування товарів, а також усі види втрат товарів під час їх зберігання);
- витрати за сплатою відсотків за кредит;
- інші види матеріальних і прирівняних до них витрат (у тому числі витрати на відрядження співробітників брокерської контори, витрати з їх підготовки та підвищення кваліфікації, канцелярські й поштово-телеграфні витрати, а також низка інших поточних витрат).

До другого виду належать витрати з оплати праці, а саме:

- оплата праці працівників за посадовими окладами, тарифними ставками і відрядними розцінками. Така форма оплати праці характерна для допоміжного персоналу брокерських контор. Як самостійний вид оплати праці брокерів вона використовується рідко (як правило, тільки за окремими агентськими операціями);
- доплати і надбавки працівникам як одна з додаткових форм матеріального стимулювання працівників, що також характерна здебільшого для допоміжного персоналу брокерських контор;
- премії (винагороди) за поточні результати комерційної діяльності.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Хто є посередником під час укладання угод купівлі-продажу на біржі?
2. Хто має право відкривати брокерську контору як структурний підрозділ біржі?
3. Чим регламентуються взаємини брокерських контор та біржі?
4. Чим викликана спеціалізація брокерів за окремими операціями та видами товарів або товарними групами?
5. У якій формі отримує плату брокер за брокерське обслуговування?
6. На підставі якого документа брокер виконує біржові операції з посередництва та представництва інтересів клієнта?
7. В якому випадку брокер має право відмовитися від виконання доручення клієнта?
8. Які гарантії виконання зобов'язань за договором надають брокерська контора та клієнт?
9. Який орган розглядає скарги на біржі в разі появи розбіжностей, суперечок між продавцем та покупцем?
10. Які існують особливості розрахунку величини винагороди брокера залежно від рівня складності та виду угоди?

## Розділ 6 ТОВАРНА БІРЖА



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** функції бірж, організаційно-правові засади, товарна біржа, структура управління, керівні органи біржі.

### 6.1 Класифікація бірж та їхні функції

Товарна біржа є організацією, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу й комерційну діяльність, що має за мету надання послуг, встановлення біржових цін, попиту і пропозиції, впорядкування й полегшення товарообігу, а також пов'язаних з ним торговельних операцій. Розвиток товарних бірж обумовлений рядом економічних умов, до яких належать (рисунок 6.1):

1. Свобода вибору і здійснення підприємницької діяльності. Економічне законодавство повинне надавати можливість будь-якому суб'єктові господарювання вільно обирати напрям і методи своєї підприємницької діяльності, самостійно приймати економічні рішення й нести повну відповідальність за їхні наслідки та пов'язаний із цим ризик.

2. Економічна самостійність суб'єктів господарювання. Найбільшою мірою ця самостійність забезпечується правом приватної або колективної власності на майно. При цьому одні суб'єкти господарювання не повинні чинити впливи на економічні рішення, що приймаються іншими суб'єктами господарювання.



Рисунок 6.1 – Умови розвитку товарних бірж

3. Необмежене число учасників підприємницької діяльності у сфері товарного виробництва і торгівлі. Економіка в цілому, й біржова торгівля зокрема, тим ефективніша, чим активніша конкуренція та кращі умови для неї.

4. Повна інформованість кожного об'єкта господарювання про поточну економічну й біржову кон'юнктуру. Ця інформація стосується стану попиту і пропозиції, рівня цін, норм прибутковості на капітал, джерел товарних ресурсів тощо. Без цього підприємець не в змозі приймати правильні економічні рішення, робити найкращий для себе вибір.

5. Мобільність обігу матеріальних, трудових і фінансових, інших видів ресурсів. Підприємці вкладають свій капітал у ту або іншу сферу діяльності заради отримання прибутку. Розраховувати на це вони можуть тільки тоді, коли внаслідок переміщення капіталу розширюється обсяг виробництва й реалізації продукції. Мобільність обігу ресурсів передбачає повне охоплення ринковими стосунками усіх сфер економіки.

6. Вільний вибір партнерів. На відміну від директивно керованої економіки, ринковій економіці властиві відносини між рівноправними партнерами, засновані на договорах і контрактах за принципом горизонтальних господарських зв'язків. Це стосується сфери виробництва й реалізації всіх видів продукції, закупівлі необхідної сировини, матеріалів, машин і устаткування.

7. Вільне ціноутворення. Суб'єкти господарювання повинні мати право самостійно встановлювати ціни на свої товари. Такі ціни ґрунтуються на співвідношенні попиту і пропозиції та формуються в процесі торгів між продавцем і покупцем. Державне регулювання цін повинне охоплювати мінімальну кількість товарів і здійснюватися, в основному, економічними методами, у першу чергу за допомогою системи оподаткування.

8. Відкритість економіки держави зовнішнім зв'язкам. Свобода підприємницької діяльності, у тому числі біржової, повинна поширюватися також на зовнішньоекономічні зв'язки. Це виражається в можливості суб'єктів господарювання здійснювати зовнішньоекономічні операції, в наданні прав іноземним підприємцям здійснювати господарську діяльність у цій країні на рівноправних засадах.

## **6.2 Організаційно-правові засади діяльності товарної біржі**

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про товарну біржу», товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті отримання прибутку. У даному випадку має місце правова колізія, яка полягає в тому, що на сьогодні в Україні немає неприбуткових бірж. У Законі «Про товарні біржі» лише підкреслюється той факт, що в біржі



відсутня зацікавленість у результатах купівлі-продажу товарів, що обертаються на біржовому майданчику. «Неприбутковий статус» біржі проявляється в тому, що вона не має права за власний рахунок і з власних інтересів купувати й продавати біржовий товар з метою отримання прибутку.

Отже, товарна біржа – це організація, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу й комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладанні біржових угод, виявленні товарних цін, попиту та пропозицій на товари, вивчення, упорядкування й полегшення товарообігу та пов'язаних із ним торговельних операцій. З урахуванням бухгалтерської та фінансової звітності біржа – прибуткове комерційне підприємство.

Процес створення біржі подано на рисунку 6.2.



Рисунок 6.2 – Основні етапи процесу створення біржі

Основними біржовими посередниками є брокери, дилери, трейдери. Поділ посередників на брокерів і дилерів досить умовний. У реальному житті брокери (брокерські фірми) можуть вдаватися до виконання дилерських операцій і навпаки. Брокери (брокерські фірми, компанії) і дилери (дилерські фірми, компанії), по суті, є інститутами інфраструктури товарного ринку, у тому числі ринку засобів виробництва і послуг.

Маклер є організатором укладання біржових угод. До функцій маклера належать: посередництво під час укладання угод шляхом прийняття доручень (наказів) від членів і відвідувачів біржі й знаходження відповідних контрагентів, представництво інтересів клієнтів шляхом ведення біржових операцій від свого імені, консультування торговців у питаннях властивостей продаваних товарів, документальне оформлення угод і передання їх на реєстрацію, експертні оцінки й висновки щодо біржових угод, торговельної кон'юнктури.

Трейдер – біржовий посередник, який за рахунок власних коштів здійснює закупівлю або продаж біржового товару з метою здійснення в подальшому спекулятивної угоди щодо цього товару на більш вигідних умовах. Тобто трейдер оперує власними фінансовими коштами, а мета угод на біржі – спекулятивна. Трейдер, як правило, діє в певному сегменті біржового ринку.

Таким чином, організаційно-правові засади діяльності товарної біржі визначені Законом України «Про товарну біржу», а основними документами для реєстрації і отримання ліцензії на біржову діяльність є заповнена за встановленою формою заява на реєстрацію біржі, заповнена за встановленою формою заява на видачу ліцензії, статут біржі, установчий договір, свідоцтво про державну реєстрацію, правила торгівлі на біржі, ордер на приміщення для проведення торгів або відповідний договір оренди на це приміщення.

### **6.3 Структура управління біржею та її органи**

Товарна біржа створюється на основі добровільного рішення її засновників і без обмеження терміну діяльності. Організаційна структура біржі будується з урахуванням забезпечення її високої ліквідності, низького рівня витрат, можливості швидкого та поточного інформування всіх учасників торгівлі й коригування їх дій. Загальну структуру біржі показано на рисунку 6.3.

Органи управління біржі складаються з громадської і стаціонарної структури. Громадська структура охоплює загальні збори членів біржі, які є вищим законодавчим органом управління (скликаються щорічно Біржовою радою), і виборні органи в особі Біржової ради (комітету) на чолі з Правлінням біржі й ревізійною комісією. Стаціонарна структура біржі призначена для ведення господарської біржової діяльності. Компетенція і

функції громадської структури відрізняються й можуть бути специфічними на різних біржах.



Рисунок 6.3 – Органи управління і організаційна структура біржі

Біржовий арбітраж – арбітражна комісія – оперативно розглядає спірні питання, що виникають між членами біржі та іншими учасниками біржових торгів під час укладання та виконання біржових угод. Арбітражна комісія не має повноважень зобов'язати сторони виконувати її рішення і, по суті, є узгоджувальною. Арбітражна комісія надає консультаційні послуги з питань, що входять до її компетенції, аналізує правову практику біржі та розробляє напрямки її вдосконалення.

### Запитання для самоконтролю

1. Хто виступає в ролі посередника?
2. Назвіть вимоги до біржового товару.
3. Який порядок ведення біржових торгів?
4. У яких випадках біржовий товар знімається з торгів?
5. Який порядок розв'язання спірних питань на біржових торгах?
6. Які завдання й функції товарних бірж та їхніх підрозділів?
7. Назвіть органи управління товарними біржами.
8. Яка структурна побудова товарної біржі?
9. У чому полягає основна діяльність відділу розрахунків із біржових операцій (розрахункової палати), відділу економічного аналізу?
10. Як називається місце проведення біржових торгів?

## Розділ 7 Ф'ЮЧЕРСНИЙ РИНОК



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** види біржових операцій, ф'ючерсний ринок, хеджування угод, біржовий ринок, фінансові розрахунки, ф'ючерсна торгівля.

### 7.1 Види біржових операцій на ф'ючерсному ринку

Ф'ючерсні угоди укладають лише на біржах. Сторонами виступають не тільки продавець і покупець контракту, а й біржа або її розрахункова (клірингова) палата [47]. Вона виплачує стороні, що виграла, й відповідно отримує від сторони, що програла, різницю між вартістю контракту на день його укладання і вартістю контракту на момент його виконання. Тобто ф'ючерсна угода є законною угодою між покупцем (продавцем) і біржею або її кліринговою палатою, у якій покупець (продавець) погоджується прийняти (здійснити) постачання визначеного активу за обумовленою ціною наприкінці визначеного періоду. Дату виконання умов угоди називають датою постачання (більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати постачання в березні, червні, вересні, грудні). Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною постачання.

Якщо учасник ринку уклав угоду на постачання визначеного активу, то говорять, що він відкрив коротку позицію, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку визначеного активу, то вважають, що він відкрив довгу позицію, або купив контракт.

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди або передання зобов'язань за нею іншій особі шляхом здійснення зворотної (офсетної) угоди.

Учасники ф'ючерсного ринку проводять дві основні стратегії на ринку: вони або хеджують позиції, або грають на коливаннях цін. У першому випадку їх називають хеджерами, в іншому – спекулянтами. За допомогою ф'ючерсного ринку хеджери керують ризиком і переносять його на спекулянтів. Спекулянти беруть на себе ризик і, як правило, отримують за це додаткові прибутки. Вони викупувають і продають необхідні іншим учасникам ринку контракти, заповнюють простір між покупцями і продавцями та створюють цінову рівновагу. Цим самим спекулянти виконують дуже важливу економічну функцію: вони стабілізують ринок і збільшують його ліквідність.

Основна економічна функція ринку ф'ючерсів полягає в наданні учасникам ринку ефективного механізму управління ціновим ризиком за визначеною форвардною ціною, що істотно впливає на формування поточних ринкових цін відповідних активів.

Ф'ючерсний контракт – це біржова угода про доставку стандартної кількості певного товару в певний час у майбутньому за узгодженою ціною [60].

Ф'ючерсний контракт, як і будь-який інший, передбачає участь двох сторін: покупець – сторона, яка має довгу позицію (long); продавець – сторона, яка має коротку позицію (short).

На практиці ф'ючерсні контракти рідко завершуються реальною. У більшості випадків вони завершуються шляхом здійснення зворотної угоди.

Кожний ф'ючерсний контракт має стандартну, встановлену біржею кількість товару, яка називається одиницею контракту (con-tract unit).

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні або фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укладати угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) або від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укладати угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерських контор.

## **7.2 Хеджування угод на біржовому ринку**

На будь-якому ринку цінових коливань уникнути практично неможливо, оскільки ціновий ризик притаманний кожному сектору сучасної економіки (фінансам, сільськогосподарському, промислового виробництва, бізнесу).

Жодна страхова компанія не може надати підприємству страховку від несприятливого коливання цін. Захиститися від цінового ризику дозволяє ф'ючерсна біржа. Операції зі страхування цінового ризику за допомогою торгівлі ф'ючерсними контрактами називаються хеджуванням.

Учасники ф'ючерсної торгівлі, які мають таку мету, називаються хеджерами.

Хеджування – використання ф'ючерсного ринку для зниження цінового ризику на реальному ринку. Хеджування складається із здійснення на ф'ючерсному ринку операції, однакової за обсягом та спрямованістю з майбутньою операцією на реальному ринку. Воно є тимчасовою зміною продажу або купівлі реального товару. Позиція на ф'ючерсному ринку захищає хеджера від несприятливого коливання цін на його товари. Зміни цін на одному ринку будуть більш-менш компенсовані змінами цін на іншому ринку.

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

Різниця в цінах реального та ф'ючерсного ринків визначається поняттям базису, який підраховується відніманням із реальної ціни ф'ючерсного котирування відповідного товару.

Завдяки хеджуванню хеджер змінює ризик цінових коливань на ризик змін співвідношення між реальною та ф'ючерсною ціною. Цей ризик називають базисним.

З часом наближення строку ф'ючерсного контракту ціни реального та ф'ючерсного ринків зближуються, тобто базис практично дорівнює нулю. Ця тенденція називається конвергенцією.

Для фізичних товарів розмір базису залежить від витрат на зберігання, страхування товару і ставки банківського відсотка. Для фінансових інструментів більший вплив мають операції арбітражу.

Хеджування за допомогою ф'ючерсних контрактів має такі переваги:

1. У процесі хеджування проходить істотне зниження цінового ризику торгівлі товарами й цінними паперами. Хеджування підвищує стабільність фінансової сторони бізнесу, зменшує коливання прибутків, що виникають в результаті зміни цін на сировину, курсів валют й інших чинників.

2. Хеджування не перетинається зі звичайними операціями і дозволяє забезпечити постійний захист ціни без необхідності змінювати політику запасів.

3. Хеджування забезпечує гнучкість у плануванні, що підвищує ефективність управління надлишком запасів або їх дефіцитом.

4. Хеджування полегшує фінансування операцій через систему кредитних позичок банками, що створює довіру до кредитів, погашених ф'ючерсними контрактами.

З іншого боку, хеджування має недоліки, серед яких: базовий ризик підвищується через порушення асортименту товарів; значні витрати на операційні заходи, кліринг, маржу; обмежені ліміти цінових рамок і якісно-функціональна несумісність реального та ф'ючерсного ринків.

### **7.3 Фінансові розрахунки ф'ючерсної торгівлі**

Ціна ф'ючерсного контракту має об'єктивну основу – вартість. Ціна може коливатися залежно від попиту і пропозиції. Ціна, за якою інвестору вигідно купувати самого активу на фізичному ринку і наступне його зберігання до моменту використання або отримання доходу, так і купівля ф'ючерсного контракту на цей актив, складає вартість ф'ючерсного контракту.

На вартість ф'ючерсного контракту впливають такі чинники: ціна активу на фізичному ринку, термін дії ф'ючерсного контракту, відсоткова ставка, витрати, пов'язані з володінням активом (зберігання, страхування).

Існують певні відмінності у визначенні вартості ф'ючерсного контракту: у комісійних витратах на готівковому й ф'ючерсному ринках, у оподаткуванні, у валютних курсах тощо.

Знаючи величину контракту та спосіб котирування, можна підрахувати вартість ф'ючерсного контракту:

$$B = C \cdot O, \quad (7.1)$$

де  $B$  – вартість контракту;  
 $C$  – ціна одиниці товару (котирування);  
 $O$  – одиниця контракту (кількість товару).

Під впливом попиту і пропозиції ціна на товар постійно змінюється, відтак, з коливанням ціни змінюється і вартість контракту. Держатель довгої позиції (покупець) розраховує на підвищення цін, що збільшує вартість контракту. Спадання цін та зниження вартості контракту дає прибуток утримувачу короткої позиції (продавцю).

Вартість контракту в момент часу ( $t_1$ ):

$$B_{t_1} = C_{t_1} \cdot O. \quad (7.2)$$

Вартість контракту в момент часу ( $t_2$ ):

$$B_{t_2} = C_{t_2} \cdot O. \quad (7.3)$$

Різниця вартості в інтервалі  $t_2$  і  $t_1$ :

$$\Delta B = B_{t_2} - B_{t_1} = (C_{t_2} - C_{t_1}) \cdot O. \quad (7.4)$$

Також формула розрахунку вартості ф'ючерсного контракту може мати вигляд [66] :

$$B_A = C_A + C_A \cdot B_B \cdot \frac{D}{360}, \quad (7.5)$$

де  $B_A$  – вартість ф'ючерсного контракту на біржовий актив;  
 $C_A$  – ринкова ціна активу на фізичному ринку;  
 $B_B$  – банківський відсоток за депозити (плюс відсоток витрат на зберігання і транспортування);  
 $D$  – кількість днів до закінчення терміну дії ф'ючерсного контракту або його закриття.

Якщо біржовий актив приносить певний дохід, наприклад, дивіденд за акції або відсоток за облігації, то цей дохід треба вирахувати виходячи з банківської відсоткової ставки. Формула матиме такий вигляд:

$$B_A = C_A + C_A \cdot (B_B - B_A) \cdot \frac{D}{360}, \quad (7.6)$$

де  $B_A$  – середній розмір дивіденду за акції або відсотка за облігації.

На практиці ціна і вартість ф'ючерсного контракту не бувають рівні.

Гарантією виконання контракту є певна сума грошей, яку кожен покупець і продавець зобов'язаний внести своєму брокеру. Цей депозит називається маржа (margin), її роль надзвичайно важлива для розуміння того, чому ф'ючерсна торгівля може бути як доволі прибутковою, так і доволі ризикованою справою.

Для того щоб зручніше було визначати ступінь ризику ф'ючерсної оборудки, біржовики ввели термін «леверидж» (leverage) – показник, якій дає відношення між всією вартістю інвестицій та обсягом коштів, необхідних для їх контролю. На ф'ючерсних ринках показник левериджу частіше складає 10 : 1; 20 : 1 та навіть більше.

Чим більший показник левериджу, тим менше змінюється ціна, що може призвести до аналогічної зміни усієї вартості інвестованого капіталу. Тобто, чим менший рівень початкової маржі, тим вищий показник левериджу і тим більший ризик біржової оборудки.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Охарактеризуйте причини, історію виникнення ф'ючерсної торгівлі, її функції.
2. Дайте визначення поняття ф'ючерсного контракту.
3. Назвіть критерії визначення вартості ф'ючерсного контракту.
4. Охарактеризуйте методику підрахунку прибутків та збитків ф'ючерсної торгівлі.
5. Який існує порядок укладання і виконання угод на купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів?
6. Дайте визначення ф'ючерсної торгівлі.
7. В чому відмінність ф'ючерсної біржі від біржі реального товару?
8. Назвіть ознаки ф'ючерсної торгівлі.
9. В чому сутність хеджування і біржової спекуляції на ф'ючерсних торгах?
10. Коли виник і які особливості функціонування ф'ючерсного ринку в Україні?



## Розділ 8 ФОНДОВА БІРЖА



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** фондовий ринок, цінні папери, біржовий товар, індекси на фондовому ринку, інвестиційна діяльність, товари фондової біржі, дилерська діяльність, андерайтинг.

### 8.1 Фондовий ринок і його учасники

Фондовий ринок, або ринок цінних паперів, являє собою систему стосунків купівлі-продажу різних фінансових активів або фондових цінностей. Фондовий ринок поділяється на первинний і вторинний. Визначення «первинний ринок» стосується продажу, первинного розміщення знову випущених цінних паперів з метою отримання фінансових ресурсів для емітента, яким можуть бути уряд, місцеві органи влади, різні підприємства, організації тощо. У ролі покупців на цьому ринку виступають індивідуальні інституціональні інвестори, до останнього належать державні установи, інвестиційні і пенсійні фонди, інвестиційні банки, страхові компанії, трастові структури комерційних банків, трастові компанії тощо.

Перепродаж цінних паперів здійснюється на так званому вторинному ринку.

Як на первинному, так і на вторинному ринках є багато шляхів продажу і купівлі цінних паперів. На вторинному ринку операції з цінними паперами здійснюються за посередництва брокерських контор на фондовій біржі, на неорганізованому (позабіржовому) ринку («з прилавка»). На фондовій біржі обертаються цінні папери корпорацій, які пройшли експертизу і внесені до в біржового переліку (лістинг).

Фондова біржа – це організований ринок цінних паперів і інших фінансових інструментів, що регулярно функціонує.

З організаційно-правового погляду, фондова біржа є фінансово-посередницькою установою з регламентованим режимом роботи, де здійснюються торговельні угоди між продавцями і покупцями фондових цінностей за участю біржових посередників за спеціально закріпленими правилами, які встановлюються Статутом біржі і державним законодавством.

У світовій практиці існує три типи фондових бірж, а саме:

- 1) публічно-правові;
- 2) приватні;
- 3) змішані.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами передбачає брокерську діяльність; дилерську діяльність; андерайтинг; діяльність з управління цінними паперами.

Як публічно-правова організація, фондова біржа знаходиться під постійним державним контролем. Держава бере участь в складанні Правил біржової торгівлі і контролює їх виконання, забезпечує правопорядок на біржі під час торгів (за необхідності за допомогою правоохоронних органів), призначає біржових маклерів і відсторонює їх від роботи тощо. Публічно-правовий тип фондової біржі поширений, наприклад, у Німеччині і Франції.

Крім того, держава є одним з головних учасників ринку цінних паперів. Вона регулярно запозичує засоби у населення шляхом випуску державних цінних паперів. У цьому випадку держава виступає емітентом. З метою збереження головної ролі в економіці країни держава купує контрольні пакети акцій провідних підприємств. У цьому випадку держава є інвестором. Видаючи закони, вона є регулювальником ринку, а в разі вирішення спірних питань – головним суддею. Управління ринком держава здійснює як адміністративними заходами (нормативні акти про допустиму діяльність на фондовому ринку, обов'язкова реєстрація учасників тощо), так і суто економічними (податки, митні платежі, процентні ставки тощо). Схема державного регулювання ринку цінних паперів може виглядати таким чином (рисунок 8.1).

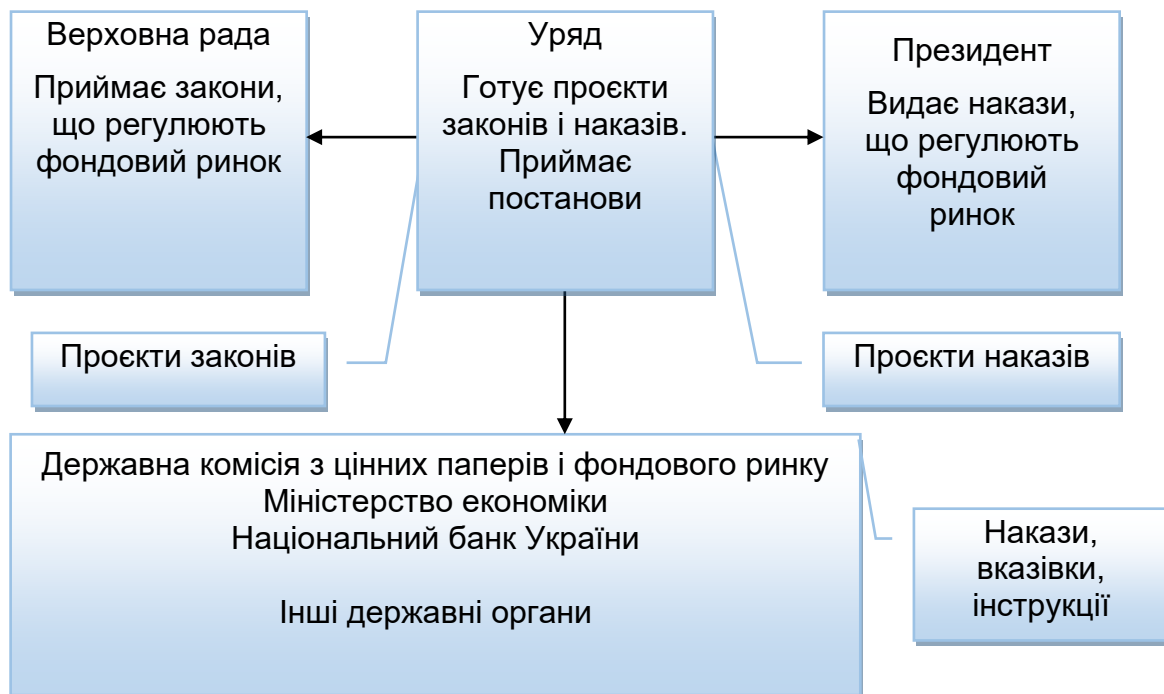


Рисунок 8.1 – Схема державного регулювання ринку цінних паперів

Брокерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів (зокрема договорів комісії, доручення) щодо цінних паперів від свого імені (від імені іншої особи), за дорученням і за рахунок іншої особи.

Торговець цінними паперами може виступати поручителем або гарантом виконання зобов'язань перед третіми особами за договорами, що укладаються від імені клієнта такого торговця, отримуючи за це винагороду, визначувану договором торговця цінними паперами з клієнтом.

Дилерська діяльність – укладення торговцем цінними паперами цивільно-правових договорів щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу, крім випадків, передбачених законом.

Андеррайтинг – розміщення (підписка, продаж) цінних паперів торговцем цінними паперами за дорученням, від імені та за рахунок емітента.

Професійна діяльність учасників фондового ринку, крім депозитаріїв та фондових бірж, здійснюється за умови членства щонайменше в одній саморегулювальній організації. Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами – господарськими товариствами, для яких операції з цінними паперами є винятковим видом діяльності, а також банками.

## **8.2 Цінні папери як біржовий товар**

На фондовому ринку торгують специфічним товаром – цінними паперами. Розглянемо визначення цінного папера як елемента структури фондового ринку і як документа – суб'єкта цивільно-правових відносин.

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передання грошових або інших прав, що випливають з цих документів, іншим особам. Цінні папери відповідають усім вимогам до біржового товару, тому їх вважають класичним біржовим товаром.

До цінних паперів належать: державна облігація, облігація, вексель, чек, депозитний і ощадний сертифікати, банківська ощадна книжка на пред'явника, коносамент, акція, приватизаційні цінні папери й інші документи, які законами про цінні папери або у встановленому ними порядку віднесені до цінних паперів.

Права, засвідчені цінним папером, можуть належати:

- 1) пред'явникові цінного папера (цінний папір на пред'явника);
- 2) названій у цінному папері особі (іменний цінний папір);
- 3) названій у цінному папері особі, яка може сама здійснити ці права або призначити своїм розпорядженням (наказом) іншу правомочну особу (ордерний цінний папір).

Крім того, Цивільний кодекс визначає, що у випадках, визначених законом або у встановленому ним порядку, особа, яка отримала спеціальну ліцензію, може виробляти фіксацію прав, що закріплюються

іменним або ордерним цінним папером, у тому числі в бездокументній формі (за допомогою засобів електронно-обчислювальної техніки тощо). До такої форми фіксації прав застосовуються правила, установлені для цінних паперів, якщо інше не витікає з особливостей фіксації.

З економічного погляду, деякі з названих вище паперів є частково замінними або збігаються за властивостями. Державні облігації і облигації, що випускаються юридичними особами, можна об'єднати в одну групу. Чек, банківські сертифікати і банківська ощадна книжка на пред'явника є різновидом банківського векселя. Чотири варіанти складських свідчень можна об'єднати в одну групу.

Але оскільки основним інструментом фондового ринку є емісійні цінні папери, розглянемо цю групу детальніше.

Емісійний цінний папір – будь-який цінний папір, у тому числі бездокументний, який характеризується одночасно такими ознаками:

- закріплює сукупність майнових і немайнових прав, що підлягають посвідченню, поступці і безумовному здійсненню з дотриманням встановлених чинним законодавством форми і порядку;

- розміщується випусками;

- має рівні обсяги і терміни здійснення прав усередині одного випуску незалежно від часу придбання цінного папера.

Акція – емісійний цінний папір, що закріплює права її власника (акціонера) на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством і на частину майна, що залишається після його ліквідації. Акція є іменним цінним папером.

Облігація – емісійний цінний папір, що закріплює право її власника на отримання від емітента облигації в передбачений у ній термін її номінальної вартості або іншого майнового еквіваленту. Облігація може також передбачати право її власника на отримання фіксованого в ній відсотка від номінальної вартості облигації або інші майнові права. Доходом за облигацією є відсоток і/або дисконт.

Опціон емітента – емісійний цінний папір, що закріплює право її власника на купівлю в передбачений у ній термін і/або при настанні вказаних у ній обставин певної кількості акцій емітента такого опціону за ціною, визначеною в опціоні емітента. Опціон емітента є іменним цінним папером. Ухвалення рішення про розміщення опціонів емітента та їх розміщення здійснюються відповідно до встановлених федеральних законів правилами розміщення цінних паперів, конвертованих у акції. При цьому ціна розміщення акцій у виконання вимог за опціонами емітента встановлюється відповідно до ціни, визначеної в такому опціоні.

### 8.3 Застосування індексів на фондовому ринку

Фондові біржі як приватні компанії створюються у формі акціонерних товариств. Такі біржі є абсолютно самостійні в організації біржової торгівлі. Усі угоди на біржі здійснюються відповідно до чинного в країні законодавства. Цей тип характерний для Англії і США.

Якщо фондові біржі створюються як акціонерні товариства, але при цьому не менше 50% їхнього капіталу належить державі, вони належать до типу змішаних організацій. На чолі таких бірж стоять виборні біржові органи. Змішані біржі функціонують в Австрії, Швейцарії та Швеції.

У нашій країні відповідно до чинного законодавства фондові біржі створюються як приватні акціонерні товариства.

Нині у світі налічується близько 200 фондових бірж.

Розрізняють моноцентричні і поліцентричні біржові системи.

За моноцентричної біржової системи абсолютно домінує одна біржа, розташована у фінансовому центрі країни, а інші фондові біржі мають місцеве значення. Прикладом такої системи є біржова система Англії, де головує Міжнародна Лондонська фондова біржа, а всі провінціальні біржі, позбавлені самостійності, приєднані до неї. Моноцентрична модель характерна також для Франції і Японії.

В умовах поліцентричної системи, окрім головної фондової біржі, в країні можуть функціонувати ще декілька великих бірж, як, наприклад, у Австралії, Німеччині, Канаді.

У США розвиток біржової торгівлі призвів до становлення своєрідної біржової системи, яку не можна з повною впевненістю віднести ні до моноцентричної, ні до поліцентричної моделі. У цій країні за беззастережного панування Нью-Йоркської фондової біржі регіональні біржові інститути не перетворилися на її придаток, а зберегли свою автономність і стійко функціонують у межах загальнодержавної біржової системи.

Процес обігу фондових цінностей на усіх офіційно зареєстрованих фондових біржах може здійснюватися тільки цінними паперами, які пройшли спеціальну біржову процедуру – лістинг (буквально «внесення до списку»). Кожній компанії необхідно внести до листу (списку) відповідної біржі свої цінні папери, що є обов'язковою передумовою для перепуску до торгівлі. Усі угоди з цінними паперами, що не пройшли лістинг, підлягають обговоренню і виконанню винятково в приватному порядку тільки між самими учасниками поза приміщенням біржі. Біржа не несе відповідальності за надійність і законність таких угод, якщо вони (угоди) не потрапляють під її юрисдикцію і не відповідають встановленим біржовим правилам і положенням [25].

Лістинг конкретних видів цінних паперів означає дозвіл на їх участь у торгах і дає їм усі привілеї, якими наділяється будь-який інший цінний папір, вже задіяний у біржовій торгівлі.

До біржового списку фондової біржі за положенням без експертизи вносяться державні цінні папери за дотримання офіційних умов випуску.

Для занесення до біржового списку своїх цінних паперів акціонерні товариства подають на біржу заяву і додаток з документів, що відповідають передбаченим правилам біржі та є необхідними для проведення експертизи. На основі експертного висновку відповідна комісія ухвалює рішення про занесення цінних паперів до списку або про відмову це зробити.

Механізм фондової біржі зображено на рисунку 8.2.



Рисунок 8.2 – Схема угод з цінними паперами

Для продажу або купівлі цінних паперів клієнт повинен обрати брокера, який діє на основі доручення, отриманого від брокерської контори – представництва, відкритого при біржі, що придбала на ній «місце». Брокер є сполучною ланкою між клієнтом і ринком цінних паперів. Законодавства зарубіжних країн, де вже давно функціонують фондові біржі, вимагають, щоб усі брокери були зареєстровані, мали ліцензію на право діяльності.

### Запитання для самоконтролю

1. Дайте якісну характеристику цінним паперам.
2. Дайте визначення поняттю «фондова біржа», охарактеризуйте її діяльність.
3. Які функції виконує фондова біржа в політичній сфері?
4. Яка роль фондової біржі з організаційно-правового погляду?
5. Сформулюйте сутність процедури лістингу.
6. Назвіть соціальні функції фондової біржі.
7. Які показники розраховують у процесі фундаментального аналізу доходності акцій?
8. Які з найбільш відомих у світі біржові індекси Ви знаєте?
9. Дайте характеристику найбільш відомих у світі біржових індексів.
10. Охарактеризуйте діяльність першої фондової торговельної системи.

## Розділ 9 ВАЛЮТНА БІРЖА



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** валютний ринок, передумови, укладання угод, валютна біржа, валютний курс, євровалютний ринок, відсоткова ставка.

### 9.1 Поняття, функції і суб'єкти валютного ринку

Валютний ринок – це сукупність конверсійних і депозитно-кредитних операцій в іноземних валютах, що здійснюються між контрагентами – учасниками валютного ринку – за ринковим курсом або відсотковою ставкою.

Існують інші визначення валютного ринку: підсистема валютних відносин під час операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах; інституційний механізм (сукупність установ і організацій – банків, валютних бірж, інших фінансових інститутів), що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів [22].

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

До основних функцій валютного ринку належать:

- реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;
- сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та міжнародної торгівлі;
- визначення та формування попиту й пропозиції на іноземні валюти;
- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- регулювання валютних курсів;
- хеджування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів;
- отримання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

Трьома головними центрами торгівлі іноземною валютою є Лондон, Нью-Йорк і Токіо. Валютна біржа – це мережа покупців і продавців валюти, що діють у світових фінансових центрах.

Основні суб'єкти валютного ринку – великі транснаціональні банки, які мають розгалужену мережу філіалів і широко використовують в операціях сучасні засоби зв'язку, комп'ютерну техніку.

Територіально валютні ринки, як правило, прив'язані до великих банківських і валютно-біржових центрів, оскільки в ряді країн поряд із міжбанківською торгівлею валютою існують і спеціальні валютні біржі, а встановлений на них курс називається офіційним валютним курсом.

Специфічним міжнародним ринком валют країн Західної Європи є ринок євровалют, де операції здійснюються у валютах цих країн, а сам ринок євровалют є одним із секторів Євроринку. Суб'єктами ринку євровалют виступають великі й середні банки країн Західної Європи і США та деякі транснаціональні корпорації цих регіонів.

Масштабні операції здійснюються з євровалютами не тільки в Європі, а й в Азії, країнах Карибського басейну та інших регіонах світу.

Євровалютний ринок – це автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регулюванню, не підлягає національному законодавству, майже не оподатковується. Євровалюти є джерелом дешевого кредиту для позичальника і високого прибутку для позикодавця.

Валютна система – форма організації та регулювання валютних стосунків, закріплена національним законодавством або міждержавними угодами. Розрізняють національну, регіональну і світову валютні системи.

Історично спочатку виникли національні валютні системи, закріплені національним законодавством із урахуванням норм міжнародного права. Національна валютна система є складовою грошової системи країни, хоча вона відносно самостійна й виходить за національні межі. Її особливості визначаються рівнем розвитку, станом економіки і зовнішньоекономічних зв'язків країни.

Світова валютна система склалася до середини XIX ст. Характер функціонування і стабільність світової валютної системи залежать від міри відповідності її принципів структурі світового господарства, розстановці сил, а також інтересам провідних країн. У разі зміни цих умов виникає періодична криза світової валютної системи, яка завершується її крахом і створенням нової валютної системи.

Хоча світова валютна система переслідує глобальні світогосподарські цілі й має особливий механізм функціонування і регулювання, вона тісно пов'язана з національними валютними системами. Цей зв'язок здійснюється через національні банки, які обслуговують зовнішньоекономічну діяльність, і проявляється в міждержавному валютному регулюванні й координації валютної політики провідних країн.

Обопільний зв'язок національних і світових валютних систем не означає їх тотожності, оскільки різними є їхні завдання, умови функціонування і регулювання, вплив на економіку окремих країн і світове господарство.



Зв'язок і відмінність національних і світових валютних систем проявляються в їхніх елементах (таблиця 9.1).

Таблиця 9.1 – Основні елементи національної і світової валютних систем

| Національна валютна система   | Світова валютна система   |
|---|---|
| Національна валюта  | Резервні валюти, міжнародні рахункові валютні одиниці                 |
| Умови конвертованої національної валюти                                 | Умови взаємної конвертованої валюти                                   |
| Паритет національної валюти   | Уніфікований режим валютних паритетів                                 |
| Режим курсу національної валюти   | Регламентація режимів валютних курсів                                 |
| Наявність або відсутність валютних обмежень, валютний контроль          | Міждержавне регулювання валютних обмежень                             |
| Національне регулювання міжнародної валютної ліквідності країни         | Міждержавне регулювання міжнародної валютної ліквідності              |
| Регламентація використання міжнародних кредитних коштів звернення       | Уніфікація правил використання міжнародних кредитних коштів звернення |
| Регламентація міжнародних розрахунків країни                            | Уніфікація основних форм міжнародних розрахунків                      |
| Режим національного валютного ринку і ринку золота                      | Режим світових валютних ринків і ринків золота                        |
| Національні органи, країни, що управляють і регулюють валютні відносини | Міжнародні організації, що здійснюють міждержавне валютне регулювання |

Національна валюта базується на грошовій одиниці країни, а світова валюта базується на одній або декількох резервних валютах або міжнародній рахунковій грошовій одиниці.

## 9.2 Передумови і етапи становлення валютного ринку України

Валютний ринок України, як і валютні ринки більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки через міжбанківські операції і розрахунки, адже саме під час міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод із купівлі-продажу іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обігу товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів).

На сьогодні валютний ринок в Україні – це переважно міжбанківський ринок.

Суб'єктами валютного ринку України є:

- Національний банк України;
- комерційні банки, які одержали ліцензію Національного банку на право здійснення операцій з валютними цінностями (уповноважені банки);

- інші кредитно-фінансові установи-резиденти (страхові, інвестиційні, дилерські компанії), які одержали ліцензію Національного банку;
- юридичні особи, які уклали з уповноваженими банками угоди на відкриття пунктів обміну іноземної валюти;
- кредитно-фінансові установи-нерезиденти, у тому числі іноземні банки, які одержали індивідуальний дозвіл Національного банку України на право здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України;
- валютні біржі або валютні підрозділи товарних чи фондових бірж, які одержали ліцензію Національного банку на право організації торгівлі іноземною валютою.

Найважливішою умовою нормального функціонування відкритої ринкової економіки в будь-якій державі є побудова повноцінного валютного ринку та ефективної системи його регулювання. Одним із суб'єктів валютного ринку виступає валютна біржа, представлена в нашій країні Українською міжбанківською валютною біржею (УМВБ).

Валютною біржею є установа, в якій згідно з чинним законодавством здійснюється регулярна та упорядкована торгівля іноземною валютою відповідно до реальних попиту і пропозиції. В Україні функції валютної біржі виконує Українська міжбанківська валютна біржа, яка згідно з чинним законодавством створена без мети отримання прибутку.

УМВБ у своєму складі має три секції: товарну, фондову та валютну, тобто за своєю суттю є не спеціалізованою валютною, а універсальною біржею. Діяльність валютної секції регулюється Правилами проведення торгів на валютній секції Української міжбанківської валютної біржі № 30 від 16.07.1997, затверджених Біржовим комітетом УМВБ.

Право участі в торгах на валютній секції біржі мають засновники УМВБ, які мають відповідну ліцензію Національного банку України (засновниками біржі в 1993 р. стали 40 найбільших банків України), Національний банк України, прийняті в члени валютної секції біржі установи. Діяльність валютної секції Української міжбанківської валютної біржі контролюється Нацбанком України, який є основним органом системи валютного регулювання в нашій країні.

Історія Української міжбанківської валютної біржі починається з липня 1992 р., коли в Україні лише закладалися основи функціонування валютного ринку. Через рік постановою № 50 «Про Українську міжбанківську валютну біржу». Національний банк визначає основні засади існування УМВБ як біржового майданчика, на якому створюються умови для торгів валютними цінностями.

Отже, ринкове регулювання валютного ринку діє на підставі закону вартості й закону попиту і пропозиції та застосовується в умовах економічної стабільності, але головним сьогодні є державне регулювання. Це пов'язано з тим, що валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

### 9.3 Види і порядок укладання угод на валютній біржі

Надання підприємствам і комерційним банкам права проведення валютних операцій і міжнародних розрахунків призвело до необхідності створити внутрішнього міжбанківського валютного ринку.

Біржовий торг на валютній біржі проводиться у формі аукціону, що його веде курсовий маклер. До його обов'язків також входить визначення поточного курсу іноземної валюти до вітчизняної грошової одиниці.

У якості початкового курсу, з якого починається аукціон, можуть використовуватися: курс, зафіксований на попередніх торгах даної валютної біржі; останній курс Міжбанківської валютної біржі; офіційний курс Національного банку України. Який із зазначених курсів брати за початковий курс – встановлює Біржова рада.

Перед початком торгу курсовий маклер повідомляє суми заявок на продаж і купівлю. Заявки на продаж становлять пропозицію, на купівлю – попит. Обов'язок маклера полягає у встановленні балансу між попитом і пропозицією, тобто він повинен домогтися фіксингу.

Фіксинг – це стан торгів, при якому обсяг заявок на продаж іноземної валюти стає рівним обсягу заявок на її купівлю. Момент досягнення фіксингу є моментом завершення торгів (аукціону). Фіксинг характеризується певним курсом іноземної валюти до національної, що стає єдиним курсом укладення угод і здійснення розрахунків за ними на цих торгах. Фіксинг не досягається автоматично. Існують певні правила, що дають можливість його встановити.

Після закінчення біржових торгів укладені угоди оформлюють біржовими посвідченнями, що мають силу договору. Їх виписують у двох примірниках, підписують їх курсовий маклер і учасники торгу. Розрахунки учасників торгів за угодами, укладеними на валютній біржі, здійснюються на підставі біржових посвідчень відповідно до встановленого порядку розрахунків за біржовими операціями з іноземною валютою, який визначає банк, що відкриває рахунки для учасників торгів і бере участь у розрахунках, терміни здійснення розрахунків за угодами, відповідальність учасників торгів і валютної біржі за порушення порядку і терміну здійснення розрахунків.

Торгівля валютою здійснюється у вигляді каси або термінової валютної угоди. За касовою валютною угодою, тобто угодою «спот», валюта поставляється одразу, як правило, не пізніше, ніж через два робочих дні після укладення угоди. Валюта перераховується зазвичай за допомогою засобів зв'язку. Якщо перерахування валюти сталося несвоєчасно, то винна сторона платить відсотки за прострочення. Касові валютні угоди в першу чергу застосовуються для своєчасного отримання іноземної валюти, необхідної для здійснення зовнішньоторговельних операцій. З переходом до нестійких валютних курсів посилюється спекулятивний елемент касової торгівлі валютою.

Існують різні способи отримання додаткової вигоди з курсових коливань на валютному ринку, наприклад використання тимчасового розриву між розміщенням позиції валюти та її реалізацією. Відтак, поширеною є практика дострокового платежу або, навпаки, максимального його затягування, залежно від очікуваної динаміки процентних ставок і валютних курсів.

Інша можливість використання курсових коливань пов'язана із зміною позицій на валютних рахунках в національних (валютні рахунки) або закордонних (інвалютні рахунки) банках. Угода «спот» може бути як двостороння, так і багатостороння. У разі двосторонньої торгівлі обмінюються національні валюти сторін, що беруть участь в угоді.

У міжнародній торгівлі валютою склалися певні норми і правила, не встановлені в законодавчому або договірному порядку, але завжди дотримувані під час здійснення угод.

Розрізняють два види термінової валютної угоди.

1. Проста форвардна угода. Така зворотна угода здійснюється неодноразово. Сторони домовляються лише надати певну суму до певного терміну і за встановленим курсом. Цей вид форвардних угод у зовнішній торгівлі використовують для страхування від зміни валютного курсу.

2. Угода «своп» – це валютна угода, яка укладається між банками і є комбінацією купівлі і продажу тієї ж валюти, але в різні терміни. Певна сума валюти в межах однієї угоди купується на термін і продається на касовому ринку або навпаки. Разом з цим сума іноземної валюти, що отримується до встановленого терміну, збільшується (зменшується) на величину ставки «своп» у разі обміну валюти з депортом (репортом). Угоди «своп» у великих обсягах здійснюються між центральними банками.

Особливою формою валютних операцій виступає валютний арбітраж – це операції з валютами для одержання прибутку через використання у визначений момент часу існуючих на фінансових ринках розривів між курсами і відсотковими ставками за касовими і строковими операціями.

### **Запитання для самоконтролю**

1. Дайте визначення поняттю «валютні операції».
2. Хто виступає основними гравцями на валютній біржі?
3. Назвіть та охарактеризуйте види валютних курсів.
4. Які чинники належать до числа таких, що тривало впливають на валютний курс?
5. Охарактеризуйте поняття «основа» та «валюта» квоти.
6. Який валютний курс називають «курс – телеграф» і чому?
7. Що означає «перехресний курс»?
8. Назвіть правила для підрахування перехресного курсу.
9. Визначте функції міжбанківських валютних бірж.
10. Охарактеризуйте види термінових валютних операцій.

## Розділ 10 КЛІРИНГ І РОЗРАХУНКИ НА БІРЖОВОМУ РИНКУ



**ПОНЯТІЙНИЙ МІНІМУМ:** кліринг, фінансові розрахунки, ризики на біржовому ринку, міжнародні стандарти і норми, грошовий кліринг, параметри укладеної угоди, реконсиляція, депозитарна, клірингова та платіжна система.

### 10.1 Сутність і функції клірингу і розрахунків

Функціонування клірингової установи як окремого інституту є бажаним, виходячи з того, що вона повинна мати достатньо фінансових активів у формі власних резервів, заставного забезпечення здійснюваних виплат, а також широкі можливості для залучення додаткової допомоги від своїх членів чи інших фінансових інститутів. Для забезпечення виконання великого обсягу обігу цінних паперів клірингові організації повинні використовувати таку форму взаємозаліку, що зводить до мінімуму переміщення коштів (у той час як зусилля центрального депозитарію повинні бути спрямовані на скорочення до мінімуму чи цілком уникати фізичного постачання паперів).

У кожній країні нині використовують різні типи систем клірингу і виконання угод. Вибір систем клірингу в кожному конкретному випадку залежить від обсягів ринку, ступеня їхньої централізації, законодавчих умов, а також можливостей щодо обслуговування активних учасників ринку виконання операцій (угод) без втрат часу на прийняття рішень щодо кредитування.

На світових ринках застосовується двосторонній залік (у випадку значної кількості угод та обмеженого кола цінних паперів) і багатосторонній. Причому обидві форми мають як переваги, так і недоліки. Найбільш ефективними тепер вважаються системи безперервного залікового виконання і щоденного виконання. Безперервне виконання передбачає, що наприкінці дня учасник ринку одержує чи перераховує гроші кліринговій палаті відповідно до позицій, що виконуються, з урахуванням переоцінки (ринкових перерахунків). Щоденне виконання означає, що всі угоди повинні бути виконані через зафіксовану кількість днів після їх виводу, з цього випливає необхідність укладання угод у всі робочі дні тижня [25].

Грошовий кліринг безпосередньо пов'язаний з одночасним постачанням цінних паперів у режимі безперервного щоденного виконання, створює умови для досягнення однієї зі значних переваг – реалізації принципу за умови оплати.

Продажем відповідно до принципу постачання за умови оплати вважають угоду (операцію), під час виконання якої дотримуються такої вимоги: продавець для одержання оплати повинний здійснити постачання цінних паперів покупцю або його уповноваженому агенту. Оплата

здійснюється одночасно з постачанням паперів, і хоча переказ платежу може викликати певну затримку, але він повинний відбутися наприкінці дня, призначеного для виконання угоди. Угода (операція), що здійснена відповідно до принципу постачання за умови оплати, може вважатися закінченою, коли цінний папір (на пред'явника чи іменний) обмінюється на оплату в певній формі.

Продавці та їхні клієнти завжди прагнуть досягти ринкової взаємодії на рівні постачання за умови оплати, але ідеальну ситуацію для реалізації цього принципу створюють лише централізація торгівлі і децентралізація цінних паперів. Виконання угод у єдиній комп'ютерній системі одночасно дозволяє здійснити обмін грошей на папери, оскільки система дає можливість передбачати обидві ці операції.

Наявність єдиних комп'ютерних центрів котирування і виконання угод (як правило, національних фондових бірж чи об'єднань провінційних бірж), центральних депозитаріїв і клірингових палат (банків, спеціалізованих компаній і подібне) ініціювали створення такого інституційного правового простору, що відповідає прагненням самих суб'єктів ринку. Процеси ці йшли «знизу», тому формування інститутів і становлення механізмів їх взаємодії із суб'єктами ринку в різних країнах відбувалося нерівномірно і на різній законодавчій основі. Завдяки централізації, національні ринки стали прозорими, цілісними і, головне, конкурентоспроможними на міжнародному рівні. Однак централізація ще не гарантує ефективності взаємодії на транснаціональних ринках. Саме проблеми, що виникли в галузі стандартизації міжнародної фондової торгівлі, змусили лідерів індустрії цінних паперів докласти певних зусиль, щоб сформулювати норми і процедури, які повинні регламентувати (хоча б на рівні рекомендацій) спільні стандарти для всіх національних ринків.

Угода з цінними паперами на фондовому ринку передбачає кілька етапів: укладання угоди, звіряння параметрів укладеної угоди, кліринг, виконання угоди (проведення передання цінних паперів і здійснення платежу).

Першим етапом угоди є укладання договору. Цей день у світовій практиці й спеціалізованій літературі визначають як день «Т» (від англ. trade – угода). Договір купівлі-продажу цінних паперів може укладатися прямо між інвесторами, проте найчастіше купівля-продаж здійснюється через професійних учасників ринку цінних паперів (торговців цінними паперами). Найвідомішою організаційною формою, яка сприяє встановленню постійних правил укладання угод купівлі-продажу, є фондова біржа.

Другий етап угоди купівлі-продажу на ринку цінних паперів називають звірянням параметрів укладеної угоди (від англ. trade comparison, trade matching). Завдання цього етапу полягає в тому, щоб надати сторонам можливість врегулювати всі випадкові розбіжності в розумінні сутності й

предмета угоди. Відсутність суворого і своєчасного звіряння угод із цінними паперами значно збільшує ризик зривів у процесі їх здійснення.

На цьому етапі сторони звіряють свої внутрішні облікові документи (які оформлені за підсумками першого етапу) зі звіряльними документами, отриманими від контрагентів. Якщо немає розбіжностей, звіряння вважається вдалим. Міжнародні стандарти і норми рекомендують усім національним ринкам будувати свою роботу таким чином, щоб звіряння, хоч би в якій формі його здійснювали, завершувалося не пізніше дня T + 1 (рекомендації «Групи 30»).

За рекомендаціями «Групи 30», кожна країна шляхом вивчення обсягів ринку і дій його учасників має визначити, чи буде організація системи заліку угод корисною для зниження ризику і збільшення ефективності. Система одиничного виконання є однією з основних систем і може виявитися найкращою для певних фондових ринків. До того ж, системи заліку ефективні й вигідні на ринках з великими обсягами угод. Утім, згода про залік має складні законодавчі й кредитні проблеми через непередбачуваність заборгованостей, що виникають у разі порушення зобов'язань членами угоди.

## **10.2 Основні напрями розвитку системи клірингу і розрахунків**

Тема клірингу не знайшла необхідного відображення у законодавстві та нормативному регулюванні. На поточний час в Україні є фрагментарне регулювання клірингу в Законах України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обліку цінних паперів в Україні», «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні», «Про Національний банк України», «Про банки та банківську діяльність», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні», «Про товарну біржу», «Про державну підтримку сільського господарства в Україні», ряді підзаконних нормативно-правових актів.

Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» визначає кліринг як фінансову послугу, але не дає навіть його визначення. У Законі України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» міститься таке визначення: «Кліринг – отримання, звірка та поточні оновлення інформації, підготовка бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод щодо цінних паперів, визначення взаємних зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів». Закон України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» містить дещо інше визначення, яке, втім, принципово не відрізняється від попереднього: «Кліринг – механізм, що включає

збирання, сортування, реконсиляцію та проведення взаємозаліку зустрічних вимог учасників платіжної системи, а також обчислення за кожним із них сумарного сальдо за визначений період часу між загальними обсягами вимог та зобов'язань».

Чинне законодавство, що регулює клірингову діяльність, має яскраво виражений галузевий (фрагментарний) характер. Це знаходить своє відображення в тому факті, що на кожному із сегментів фінансового та товарного ринку склалося склалися різні засади регулювання схожих відносин. У результаті в Україні поширився умовний синтетичний термін – так звана «розрахунково-клірингова» діяльність. Це змішує поняття клірингу (clearing) та розрахунків (settlement) і неправомірно перерозподіляє функції між біржовою, депозитарною, кліринговою та платіжною системами.

Сьогодні основним завданням системи клірингу є визначення взаємних зобов'язань сторін угоди купівлі-продажу цінних паперів на момент її виконання та мінімізація переміщень як цінних паперів, так і грошових коштів.

Сучасні біржові системи клірингу і розрахунків стали можливі тільки за певних умов. По-перше, виникнення відповідних технологічних можливостей для:

- подолання відстані й скорочення часу передавання інформації (глобальні системи зв'язку швидкої дії);
- обробляння великих масивів біржової й супутньої інформації (електронні системи розрахунків і збереження баз даних);
- швидкого безпомилкового передавання грошових засобів (національні й міжнародні банківські системи розрахунків).

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

По-третє, розробляння і постійне вдосконалення механізмів клірингу і розрахунків.

У загальному уявленні існують дві принципові системи клірингових взаємин: коли клірингова компанія не є центральною стороною у правовідносинах та коли вона такою є.

Перший варіант – клірингова організація не є безпосередньо учасником угоди, хоча при цьому гарантує її виконання. В такому випадку, ризику невиконання зобов'язань, в межах процедури клірингу, можна уникнути за рахунок реалізації принципу «Поставка Проти Платежу» (Delivery Versus Payment (DVP)). Після того як Компанія А уклала договір з Компанією В (наприклад, коли продає Компанії В цінні папери), з біржі передається інформація про такий договір до клірингової компанії, яка у свою чергу (проводить залік та обчислює нетто позицію) відправляє доручення до Депозитарію (для завершення розрахунків за цінними



паперами) та Національного банку або до іншої платіжної системи-дублера (для завершення грошових розрахунків).

Таким чином, при здійсненні клірингу на підставі DVP клірингова компанія бере на себе ризики розрахунків вимог та зобов'язань, а також виконання зобов'язань (поставку паперів проти грошей). Необхідно звернути увагу, що механізми управління ризиками при використанні принципу DVP можуть бути різними.

Отже, формування адекватної правової бази розрахункових відносин та клірингу є гарантією виходу України до міжнародних фінансових ринків. Правове регулювання повинно забезпечити можливість вітчизняним організаціям інфраструктури ринку здійснювати неттінг, кліринг та розрахунки у відповідності до загальноприйнятих міжнародних стандартів регулювання таких відносин.

Таким чином, фактично кліринг є етапом, що передує грошовим платежам і поставлянню фінансових інструментів і передбачає три етапи: аналіз документів, які звіряють, розрахунок грошових коштів і кількості цінних паперів, складання розрахункових документів.

### **10.3 Основні види ризиків на біржовому ринку**

Ризик є невід'ємною рисою брокерської діяльності. Ризик у брокерській діяльності має бути передбачуваний, оцінений і виправданий з огляду на отримання додаткового прибутку. Рішення про укладення ризикової біржової угоди повинне прийматися тільки після ретельних розрахунків можливих її фінансових наслідків у разі виникнення несприятливих обставин і розробки необхідних превентивних заходів.

Управління ризиком в брокерській діяльності пов'язане із здійсненням таких заходів :

- визначення основних видів ризику, властивих брокерській діяльності;
- оцінювання міри окремих видів ризику з позицій їх впливу на фінансові результати діяльності брокерської контори;
- розроблення організаційно-економічних заходів зі зниження міри ризику в діяльності брокерської контори;
- страхування комерційного ризику.

Основними видами ризиків, властивих брокерській діяльності, є:

- непродуманий вибір товарів для здійснення брокерських і дилерських операцій на біржі. Ризик невиправданого вибору асортименту товарів проявляється в тому, що низка товарів не мають перспектив із позиції розвитку біржової торгівлі, схильні до підвищеної небезпеки кон'юнктурних коливань через нестійкість попиту і пропозиції, мають обмежене коло споживачів, знаходяться на завершальних стадіях свого життєвого циклу. Через ці й низку інших причин вони не можуть забезпечити стабільних фінансових результатів;

– неоптимальний вибір партнерів за біржовими угодами, що укладаються. Випадковий вибір маловідомих партнерів підвищує ризик непостачання товарів у передбачені терміни, у кількості, асортименті та якості; своєчасної сплати за відвантажені товари; несвоєчасного повернення сум авансових платежів у разі взаємного рішення про розірвання біржового контракту тощо;

– вкладення занадто великих фінансових коштів в одну угоду. Ризик полягає в тому, що за несприятливих обставин здійснення такої угоди сума фінансових втрат може привести до банкрутства;

– активізація діяльності конкурентів на біржі. Ці дії можуть істотно зменшити частку біржового ринку брокерської контори, призвести до втрати частини постійних її клієнтів, змусити значно знизити рівень біржових цін при реалізації раніше закуплених партій товарів;

– різкі коливання кон'юнктури біржового ринку. Негативні наслідки таких коливань викликають спад біржової активності, зниження рівня біржових цін, уповільнення реалізації раніше закуплених партій товарів;

– втрати або псування товарів під час руху товару. Такі втрати можуть виникати під час вантажно-розвантажувальних робіт, транспортування вантажів, у процесі їх зберігання;

– зміни в системі державного управління економікою. Будь-які непередбачені зміни у сфері ліцензування вивезення товарів, державного регулювання цін на них, податкової політики можуть призвести до серйозних негативних наслідків у фінансовій діяльності брокерських контор;

– політична нестабільність. Зміни політичних обставин можуть призвести до зміни біржової кон'юнктури: ускладнення умов завезення товарів з інших держав або втрати покупців, які знаходяться на їх території; послабленню міжбіржових зв'язків різних держав, що негативно позначається на обсягах і фінансових результатах брокерської діяльності;

– стихійні лиха. Вони можуть викликати скорочення виробництва товарів або загибель знищення, втрату їх запасів, що унеможливить виконання укладених біржових контрактів; порушити ритмічність роботи транспорту і відповідно збільшити термін виконання угод; скоротити обсяг попиту на окремі товари.

Страховання комерційного ризику є ефективним засобом запобігання негативним фінансовим наслідкам для брокерської контори у зв'язку з несприятливими умовами здійснення угоди. Поширилося в основному лише страхування вантажів під час транспортування і зберігання, страхування майна від стихійних лих. Лише окремі страхові фірми впроваджують страхування на випадок непостачання товарів за біржовим контрактом, страхування ризику неплатежу партнера, страхування можливості втрати прибутку, проте обсяг такого страхування поки незначний.

## Запитання для самоконтролю

1. Дайте характеристику діяльності розрахунково-клірингових установ.
2. Які клірингові операції Ви знаєте?
3. Назвіть основні види ризиків.
4. Охарактеризуйте діяльність розрахункової палати, її місце та функції в біржовій торгівлі.
5. Назвіть основні новації законодавства щодо клірингу і розрахунків.
6. Які функції виконує національний депозитарій?
7. Охарактеризуйте схему валютної взаємодії за участю центрального депозитарію як клірингової установи.
8. Дайте визначення поняттю «кліринг», «клірингова діяльність», «клірингова установа».
9. У чому полягає управління ризиками біржової торгівлі після проведення торгів?
10. Назвіть суб'єктів виконання функцій клірингу.

## ПРАКТИКУМ

### Розділ 1. Економічна роль бірж та основні тенденції розвитку на сучасному етапі

#### 1.1. Практичні завдання:

1. Дати визначення термінам: оптова торгівля, базар, ярмарок, аукціон, біржова торгівля.
2. Зробити порівняльний аналіз різних видів торгівлі.
3. Проаналізувати сучасний стан біржової діяльності в Україні.
4. Порівняти діяльність провідних українських бірж із Одеською, Миколаївською та Київською біржами на різних етапах їх функціонування.

#### 1.2. Підсумковий тест:

1. На які види поділяються біржі залежно від об'єктів продажу?
  - а) товарні, валютні;
  - б) універсальні, спеціалізовані;
  - в) фондові, митні;
  - г) усі відповіді правильні.
2. На які види поділяють біржі за основними принципами класифікації?
  - а) товарні, валютні, фондові, універсальні;
  - б) спеціалізовані, універсальні, митні;
  - в) фондові, митні, валютні;
  - г) товарні, валютні, митні, фондові.
3. У якому столітті з'явилися товарні та валютні біржі?
  - а) XVII ст.;
  - б) XX ст.;
  - в) XV–XVI ст.;
  - г) XVII–XVIII ст.
4. Які основні класи біржових товарів виділяють у світовій практиці?
  - а) нафта, золото, цінні папери;
  - б) речовинні товари, цінні папери, іноземна валюта;
  - в) міжнародні і національні;
  - г) товари обмеженого і загального вжитку.
5. Які вимоги висувають до товарів – об'єктів біржової торгівлі?
  - а) масовість, стандартність;
  - б) взаємозамінність, вільне формування цін;
  - в) масовість, взаємозамінність, вільне формування цін, стандартність;
  - г) немає правильної відповіді.
6. Яка кількість видів товарів обертається на світових товарних біржах?
  - а) чотири види;
  - б) близько 70 видів;
  - в) близько 500 видів;

г) необмежена кількість.

7. На яких принципах базується діяльність товарних бірж?

а) справедливості, самостійності, фінансової незалежності;

б) рівноправності учасників, публічності торгів, застосування ринкових цін;

в) пропорційності, вільного обігу товарів, комісійності;

г) усі відповіді правильні.

8. Який нормативний акт визначає правовий стан і принципи діяльності товарних бірж в Україні?

а) Конституція України;

б) Цивільний кодекс України;

в) Закон України «Про товарну біржу»;

г) усі відповіді правильні.

9. Дайте визначення: «Товарна біржа – це ...»

а) ...установа, яка не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку».

б) ...організація, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу та комерційну діяльність, і має на меті надання послуг в укладанні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту і пропозиції товарів, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу та пов'язаних з ним торговельних операцій».

в) ...ринкова інфраструктура, що являє собою систему установ та організацій, які забезпечують рух товарів, послуг, грошей, цінних паперів, робочої сили».

г) ...організація, об'єктом торгівлі якої є окремі цінності або їх групи».

10. Яку з функцій не виконує біржа?

а) збалансування попиту та пропозиції;

б) розподільну та перерозподільну;

в) економічного індикатора;

г) уніфікації ринку ресурсів.

**Розділ 2. Порядок утворення та органи управління біржі.**

### **Організаційна структура і персонал**

#### *2.1. Практичні завдання:*

1. Визначити аспекти діяльності біржі.

2. Скласти схему класифікацій бірж.

3. Скласти схему організаційної структури біржі.

#### *2.2. Підсумковий тест:*

1. На яких засадах, згідно із законодавством, створюється товарна біржа?

а) законності, комерційності, колегіальності;

б) добровільного об'єднання зацікавлених юридичних і фізичних осіб, яким це не заборонено чинним законодавством;

в) добровільності, строковості, справедливості;

г) усі відповіді правильні.

2. Хто не може бути засновником та членом товарної біржі?
- а) органи державної влади та управління;
  - б) фізичні особи;
  - в) юридичні особи;
  - г) державні установи (організації), що перебувають на державному бюджеті.
3. Що із названого не визначається угодою про заснування біржі?
- а) порядок та принципи створення біржі;
  - б) склад засновників біржі;
  - в) предмет і завдання діяльності біржі;
  - г) розмір і строки сплати пайових внесків.
4. На підставі якого документа діє товарна біржа?
- а) угоди про заснування біржі;
  - б) статуту;
  - в) Закону України «Про товарну біржу»;
  - г) усі відповіді правильні.
5. Хто може здійснювати біржові операції?
- а) засновники біржі;
  - б) члени біржі;
  - в) брокери;
  - г) члени біржі або брокери.
6. Біржові брокери – це
- а) фізичні особи, зареєстровані на біржі, обов'язки яких полягають у виконанні доручень членів біржі, яких вони представляють, щодо здійснення біржових операцій;
  - б) певна кількість (але не менше двох) однорідних товарів одного або кількох найменувань;
  - в) юридичні і фізичних особи, які здійснюють виробничу і комерційну діяльність;
  - г) засновники, а також прийняті до складу біржі згідно зі статутом вітчизняні та іноземні юридичні і фізичні особи.
7. Який фінансовий інструмент має право випускатися на біржі?
- а) опціон;
  - б) облігація;
  - в) акція;
  - г) усі названі.
8. У який термін біржа подає заяву на право здійснення біржової діяльності?
- а) наступного дня після реєстрації в місцевих органах влади;
  - б) через три місяці з дня державної реєстрації в місцевих органах влади;
  - в) на вимогу органу державної реєстрації;
  - г) через три робочі дні з дня державної реєстрації в місцевих органах влади.

9. Який метод державного регулювання комерційної діяльності застосовується до товарних бірж?

- а) патентування;
- б) ліцензування;
- в) надання дозволу;
- г) уведення монополії.

10. Вищим органом управління товарної біржі є

- а) рада директорів;
- б) загальні збори її членів;
- в) біржовий комітет;
- г) контрольна комісія.

### **Розділ 3. Регулювання біржової діяльності**

#### **3.1. Практичні завдання:**

1. Дати законодавче визначення основним біржовим термінам.

2. Порівняти положення Закону України «Про товарну біржу» із вимогами, які ставляться до біржової торгівлі за кордоном.

3. Проаналізувати відповідність між нормативно-правовими актами, покликаними регулювати біржову діяльність в Україні.

#### **3.2. Підсумковий тест:**

1. Сукупність конкретних способів і прийомів для певного впорядкування роботи бірж і укладання біржових угод на основі встановлених правил і вимог – це

- а) регулювання біржової діяльності;
- б) статут товарної біржі;
- в) внутрішньобіржові норми;
- г) усі запропоновані відповіді.

2. Яка мета регулювання біржової діяльності?

- а) забезпечення стабільності;
- б) збалансованість біржового ринку;
- в) ефективність біржового ринку;
- г) усі відповіді правильні.

3. Який орган регулює біржову торгівлю у Франції?

- а) Міністерство фінансів;
- б) Рада з цінних паперів і інвестицій;
- в) Комісія з ф'ючерсних товарних ринків;
- г) такого органу немає.

4. На які органи покладено контроль за діяльністю товарних бірж у Японії?

- а) Міністерство сільського господарства;
- б) Міністерство фінансів;
- в) Міністерство зовнішньої торгівлі й промисловості;
- г) усі відповіді правильні.

5. Який орган здійснює спостереження за товарними та ф'ючерсними біржами у Великобританії?

- а) Банк Англії;
- б) департамент торгівлі;
- в) асоціація брокерів;
- г) Рада з цінних паперів і інвестицій.

6. Який з указаних органів регулює біржовий ринок в Україні на державному рівні?

- а) Фонд державного майна;
- б) Комісія з цінних паперів і фондового ринку;
- в) Комісія товарних бірж;
- г) усі відповіді правильні.

7. Які моделі регулювання біржової діяльності переважають у світовій практиці?

- а) західна і азійська;
- б) французька і американська;
- в) англійська і французька;
- г) ліберальна і авторитарна.

8. Яка модель біржі передбачає, що регулювання біржового ринку є переважно функцією державних органів (державне регулювання)?

- а) ліберальна;
- б) авторитарна;
- в) французька;
- г) німецька.

9. Яка модель біржі передбачає, що разом із збереженням за державою основних контрольних позицій максимально можливий обсяг повноважень передається біржам (принцип саморегулювання)?

- а) ліберальна;
- б) англійська;
- в) французька;
- г) німецька.

10. Механізм біржового регулювання містить

- а) правове, інформаційне, ресурсне забезпечення;
- б) внутрішнє та зовнішнє забезпечення;
- в) нормативне, правове, інформаційне забезпечення;
- г) внутрішні настанови та норми.

#### **Розділ 4. Біржове ціноутворення**

##### *4.1. Практичні завдання:*

1. Дати визначення термінам: біржовий товар, речові біржові товари, фінансові інструменти.

2. Скласти схему класифікацій біржових товарів.

3. Опрацювати методику подання інформації про біржові товари в спеціалізованих виданнях.

4. Проаналізувати формування цін на біржові товари.



5. Визначити засади котирування цін.
6. Дати визначення термінам: спот, форвард, ф'ючерс, опціон.
7. Заповнити спотовий та форвардний контракти.
8. Розв'язати задачу. Особа «А» 30 квітня уклала з особою «Б» форвардний контракт на постачання 1 вересня 100 акцій ПАТ за ціною 4 грн за одну акцію. Відповідно до контракту, особа «А» 1 вересня передасть особі «Б» 100 акцій, а особа «Б» заплатить за ці папери 400 грн. Припустімо, курс акцій зріс до 6 грн. Які результати гри на різниці курсової вартості активів для осіб «А» і «Б» ?

#### 4.2. Підсумковий тест:

1. Який основний біржовий підрозділ вирішує питання, пов'язані з ціноутворенням на біржові товари всіх видів?
  - а) котирувальний комітет;
  - б) комітет із ціноутворення;
  - в) комісія з цінних паперів;
  - г) регулювальна комісія.
2. Чи може продаватися на українських біржах готова кінцева продукція?
  - а) ні, лише сировина та напівфабрикати;
  - б) так, може;
  - в) лише з дозволу виконавчих органів;
  - г) немає правильної відповіді.
3. Які категорії в короткі строки допомагають з'ясувати виявлення біржової ціни?
  - а) межі купівельної спроможності;
  - б) максимальна ціна виробника;
  - в) максимальна ціна споживача;
  - г) усі відповіді правильні.
4. За якою схемою здійснюються операції на товарних біржах?
  - а) продавець – клієнт біржі;
  - б) замовник – біржовий посередник – клієнт;
  - в) продавець – біржовий посередник – покупець;
  - г) можливі всі запропоновані варіанти.
5. Через які механізми відбувається ціноутворення в країнах із розвинутою біржовою діяльністю?
  - а) торги відкритого аукціонного типу;
  - б) закриті торги;
  - в) механізм стримування і противаг;
  - г) усі відповіді правильні.
6. На якій з названих нижче бірж загальна оснащеність торгового процесу і особливо операційного залу є найближчою до прийнятої у світі системи?
  - а) Товарній біржі «Універсальна товарно-сировинна біржа»;
  - б) Київській товарно-сировинній біржі;

в) «Украгропромбіржі»;

г) Товарній біржі агропромислового комплексу центральних областей України.

7. У результаті взаємодії яких компонентів відбувається коливання ціни на біржі?

а) попиту і пропозиції;

б) часу, конкретних обставин та конкретного біржового ринку;

в) цін на сировину;

г) усі відповіді правильні.

8. Які засоби використовує мова біржових торгів?

а) жести;

б) голос;

в) голос та жести;

г) спеціальні знаки.

9. Для якого типу аукціону характерним є старт з високої ціни та повільний рух до її зниження?

а) американського;

б) голландського;

в) британського;

г) для всіх означених типів.

10. До чого призводить нестримна гонка під час торгів?

а) підвищення попиту;

б) штучного підвищення ціни;

в) скорочення затрат часу;

г) усі відповіді правильні.

## **Розділ 5. Організація роботи брокерської діяльності**

### **5.1. Практичні завдання:**

1. Скласти договір на брокерське обслуговування та угоди-доручення.

2. Підготувати брокерський звіт за результатами наданої моделі торгу.

### **5.2. Підсумковий тест:**

1. Через які структурні елементи біржі відбуваються угоди купівлі-продажу?

а) торгові палати;

б) нотаріальні контори;

в) брокерські контори;

г) можливі усі запропоновані варіанти.

2. У який строк після відкриття нової біржі дозволяється особиста участь покупців та продавців у торгах?

а) постійно;

б) не дозволяється взагалі;

в) перші 2–3 тижні;

г) перші півроку.

3. Яку кількість брокерських контор може відкрити кожен член біржі?
- а) необмежену;
  - б) одну;
  - в) не більше трьох;
  - г) жодної.
4. Від яких чинників залежить право на відкриття брокерської контори?
- а) величини внесеного паю;
  - б) строку членства у біржі;
  - в) кількості клієнтів;
  - г) не залежить від якихось чинників.
5. За рахунок чого формується прибуток брокерської контори?
- а) дивідендів;
  - б) комісійних відсотків від суми угод;
  - в) обсягу реалізованої продукції;
  - г) усі відповіді правильні.
6. Хто входить до штату брокерської контори?
- а) керівник і брокери;
  - б) керівник, брокери і технічний персонал;
  - в) маклери і дилери;
  - г) немає правильної відповіді.
7. Яку умову повинні виконати керівник і брокери брокерської контори?
- а) кваліфікаційний залік;
  - б) кваліфікаційний іспит;
  - в) підвищення кваліфікації;
  - г) кваліфікаційні змагання.
8. Хто призначає керівника брокерської контори?
- а) член біржі, який її відкрив;
  - б) загальні збори біржі;
  - в) через жеребкування;
  - г) біржовий комітет.
9. Хто призначає брокерів брокерської контори?
- а) керівник контори;
  - б) член біржі, який її відкрив;
  - в) біржовий комітет;
  - г) загальні збори біржі.
10. Які санкції застосовують до брокера за порушення правил, установлених для здійснення біржових угод?
- а) догану;
  - б) штраф;
  - в) вилучення з числа брокерів;
  - г) усі відповіді правильні.

## **Розділ 6. Товарна біржа**

### *6.1. Практичні завдання:*

1. Опрацювати правила біржової торгівлі.
2. Заповнити форми та бланки, необхідні для підготовки та проведення біржових торгів.

### *6.2. Підсумковий тест:*

1. На які види поділяють біржі за принципом організації (ролі держави у створенні бірж)?
  - а) публічноправові, приватноправові (приватні), змішані;
  - б) товарні, фондові, валютні;
  - в) центральні (столичні), міжрегіональні, регіональні (локальні);
  - г) ф'ючерсні, опціонні, змішані (комплексні).
2. На які види поділяють біржі залежно від біржового товару?
  - а) публічноправові, приватноправові (приватні), змішані;
  - б) товарні, фондові, валютні;
  - в) центральні (столичні), міжрегіональні, регіональні (локальні);
  - г) ф'ючерсні, опціонні, змішані (комплексні).
3. На які види поділяють біржі за переважним видом угод?
  - а) публічноправові, приватноправові (приватні), змішані;
  - б) товарні, фондові, валютні;
  - в) центральні (столичні), міжрегіональні, регіональні (локальні);
  - г) ф'ючерсні біржі, опціонні біржі, змішані (комплексні) біржі.
4. Які види бірж розрізняють залежно від сфери діяльності?
  - а) публічноправові, приватноправові (приватні), змішані;
  - б) товарні, фондові, валютні;
  - в) центральні (столичні), міжрегіональні, регіональні (локальні);
  - г) ф'ючерсні, опціонні, змішані (комплексні).
5. Хто може бути засновником валютної біржі?
  - а) юридичні та фізичні особи;
  - б) комерційні банки;
  - в) юридичні особи;
  - г) валютні фонди.
6. Хто може бути засновником фондової біржі?
  - а) юридичні та фізичні особи;
  - б) комерційні банки;
  - в) професійні учасники ринку цінних паперів;
  - г) валютні фонди.
7. Хто є членами товарної біржі?
  - а) її засновники;
  - б) прийняті до її складу вітчизняні та іноземні юридичні особи;
  - в) прийняті до її складу іноземні та вітчизняні фізичні особи;
  - г) усі відповіді правильні.
8. Чим визначається кількість членів біржі?
  - а) розміром статутного фонду;

б) номінальною вартістю однієї акції;

в) номінальною вартістю паю;

г) усі відповіді правильні.

9. Хто не належить до організаторів укладання біржових угод?

а) маклери, оператори;

б) співробітники розрахункової палати;

в) працівники юридичного відділу та відділу експертизи біржі;

г) група спостереження.

10. За рахунок чого отримує прибуток дилер?

а) різниці в ціні купівлі і продажу товарів;

б) різниці в ціні купівлі і продажу цінних паперів і валют (дилерських знижок);

в) зміни ціни й курсів (спекулятивні угоди);

г) усі відповіді правильні.

## **Розділ 7. Ф'ючерсний ринок**

### *7.1. Практичне завдання:*

1. Дати визначення термінам «хеджування», «хедер», «кліринг», «розрахункова палата».

2. Ознайомитися із ф'ючерсним та опціонним контрактами.

3. Провести порівняльний аналіз діяльності хеджера та біржового спекулянта.

### *7.2. Підсумковий тест:*

1. Які біржові операції здійснюють учасники торгівлі на біржі в процесі укладання біржових угод?

а) купівлю і продаж реального товару;

б) страхування від можливих втрат у разі зміни ринкових цін на реальні товари та на ф'ючерси (хеджування);

в) спекулятивні операції, засновані на різниці в цінах;

г) усі відповіді правильні.

2. З якою метою здійснюють купівлю і продаж реального товару виробники?

а) реалізації товарів, які ними вироблені;

б) забезпечення себе сировиною для подальшого перероблення або необхідними товарами;

в) подальшого перепродажу товарів кінцевим споживачам;

г) всі відповіді правильні.

3. З якою метою здійснюють купівлю і продаж реального товару споживачі?

а) реалізації товарів, які ними вироблені;

б) забезпечення себе сировиною для подальшого перероблення або необхідними товарами;

в) подальшого перепродажу товарів кінцевим споживачам;

г) немає правильної відповіді.

4. З якою метою здійснюють купівлю і продаж реального товару торговці?

- а) реалізації товарів, які ними вироблені;
- б) забезпечення себе сировиною для подальшого перероблення або необхідними товарами;
- в) подальшого перепродажу товарів кінцевим споживачам;
- г) отримання прибутку.

5. Який принцип покладено в основу спекулятивних та страхових біржових угод?

- а) принцип біржової гри;
- б) принцип доступності;
- в) принцип загальності;
- г) усі запропоновані відповіді.

6. На чому базується принцип біржової гри?

- а) на рівноправності учасників;
- б) на обмеженості кількості учасників;
- в) на різниці в динаміці цін;
- г) усі відповіді правильні.

7. Біржове страхування від несприятливих коливань цін, що базується на різниці в динаміці цін реальних товарів та цін ф'ючерсних контрактів на цей же товар, – це

- а) котирування;
- б) хеджування;
- в) гарантування;
- г) фінансування біржових угод.

8. Чим відрізняються спекулятивні операції та хеджування щодо їх виконавців?

а) спекулятивні операції здійснюються посередниками, а хеджування – власниками реального товару;

б) спекулятивні операції здійснюються власниками реального товару, а хеджування – посередниками;

в) вони тотожні;

г) спекулятивні операції здійснюються брокерами, а хеджування – посередниками.

9. На які типи поділяють хеджування за технікою здійснення операції?

а) короткострокові, середньострокові, довгострокові;

б) спеціальне та загальне;

в) коротке і довге;

г) приватне та державне.

10. Продаж на строковій біржі ф'ючерсних контрактів виробником або торговцем, які купили рівну кількість реального товару на визначений строк для забезпечення страхування від ризику падіння цін з моменту поставки реального товару – це

- а) хеджування продажем;
- б) хеджування купівлею;
- в) довге хеджування;
- г) приватне хеджування.

## **Розділ 8. Фондова біржа**

### **8.1. Практичне завдання:**

1. Розв'язати задачу. Інвестор купує з використанням маржі 200 акцій корпорації «Landfall» по \$75 за штуку. Початкова маржа – 55%. Підготуйте балансовий звіт за цими вкладеннями на момент купівлі.

2. Розв'язати задачу. На початку року інвестор продає «без покриття» 1000 акцій компанії «De Forest Inc.» по \$70. Рівень початкової маржі складає 50%. На кінець року курс акцій піднявся до \$75 і за них було сплачено дивіденди в розмірі \$2 за акцію. Інвестор не отримав жодного запиту на підтримку маржі. Яка прибутковість його інвестицій?

### **8.2. Підсумковий тест:**

1. Що є основою ринку цінних паперів?

- а) товарний ринок;
- б) гроші;
- в) грошовий капітал;
- г) усі відповіді правильні.

2. Загальними принципами функціонування організованого ринку цінних паперів є

- а) упорядкованість, відкритість, справедливість, незалежність;
- б) упорядкованість, прозорість, відкритість, рівність можливостей, спокій, збалансованість;
- в) упорядкованість, прозорість, відкритість, комерційність;
- г) відкритість, рівність можливостей, спокій, збалансованість.

3. Які групи функцій ринку цінних паперів як комерційної структури виділяють?

- а) унікальні та спеціальні;
- б) загальноринкові та специфічні;
- в) контрольні та організаційні;
- г) усі відповіді правильні.

4. Який документ регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку в Україні?

- а) Господарський кодекс;
- б) Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- в) Закон України «Про фондову біржу»;
- г) усі названі.

5. Які види професійної діяльності не здійснюються на фондовому ринку?

- а) діяльність із торгівлі цінними паперами;
- б) діяльність із управління активами інституційних інвесторів;

- в) депозитарна діяльність;
- г) страхування інтересів інвесторів.

6. Професійна діяльність із торгівлі цінними паперами не передбачає:

- а) брокерської діяльності;
- б) дилерської діяльності;
- в) андерайтингу;
- г) депозитарної діяльності.

7. На які види поділяють цінні папери за формою існування?

- а) бездокументарні цінні папери та документарні цінні папери;
- б) матеріальні та електронні;
- в) іменні та ордерні;
- г) звичайні та грошові.

8. Що передбачає клірингова функція учасників, які обслуговують фондовий ринок?

- а) здійснення операцій зі збирання, перевірки та підготовки документів щодо виконання угод стосовно цінних паперів;
- б) надання послуг щодо збереження, передання, обліку цінних паперів;
- в) ведення реєстрів власників цінних паперів;
- г) правове регулювання діяльності учасників.

9. Фондова біржа – це

- а) місце провадження правочинів, пов'язаних із переходом прав на цінні папери і прав за цінними паперами;
- б) організований ринок для торгівлі стандартними фінансовими інструментами;
- в) відчуження цінних паперів у визначений проспектом емісії цінних паперів спосіб;
- г) сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних.

10. Який інструмент використовують для якісної оцінки становища ринку цінних паперів і кількісної оцінки його динаміки?

- а) математичне моделювання;
- б) індекси;
- в) середні величини;
- г) усі відповіді правильні.

## **Розділ 9. Валютна біржа**

### **9.1. Практичне завдання:**

1. Дати характеристику операціям з купівлі і продажу засобів у іноземній валюті та правилам їх проведення.

### **9.2. Підсумковий тест:**

1. Валютний ринок – це

- а) підсистема валютних відносин у ході операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів у іноземних валютах;



б) інституційний механізм (сукупність установ і організацій – банків, валютних бірж, інших фінансових інститутів), що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів;

в) система стійких економічних та організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют та платіжних документів у іноземних валютах;

г) усі відповіді правильні.

2. До суб'єктів валютного ринку належать:

а) державні установи;

б) юридичні і фізичні особи;

в) комерційні банківські установи, валютні біржі та валютні відділи товарних і фондових бірж;

г) усі відповіді правильні.

3. Валютний ринок в Україні – це переважно

а) міжбанківський ринок;

б) закритий ринок;

в) монополізоване утворення;

г) усі твердження правильні.

4. Не є суб'єктом валютного ринку України

а) Національний банк України;

б) комерційні банки;

в) фізичні особи;

г) юридичні особи.

5. Хто є суб'єктами ринку продажу готівки?

а) фізичні та юридичні особи;

б) комерційні банки;

в) валютні установи;

г) усі відповіді правильні.

6. У якій формі здійснюється торгівля валютою?

а) касової або термінової валютної операції;

б) готівковій або безготівковій;

в) «своп»-угоди або звичайної термінової;

г) усі відповіді правильні.

7. Валютний арбітраж – це

а) стан торгів, за якого обсяг заявок на продаж іноземної валюти стає рівним обсягу заявок на її купівлю;

б) операції з валютами з метою одержання прибутку через використання у певний момент часу наявних на фінансових ринках розривів між курсами і відсотковими ставками за касовими і строковими операціями;

в) звернення до суду щодо порушення прав учасника валютних торгів;

г) немає правильної відповіді.

8. Фіксинг – це

а) стан торгів, за якого обсяг заявок на продаж іноземної валюти стає рівним обсягу заявок на її купівлю;

б) операції з валютами для одержання прибутку через використання у певний момент часу розривів, що існують на фінансових ринках, між курсами і відсотковими ставками за касовими і строковими операціями;

в) встановлення терміну здійснення розрахунків за угодами;

г) завчасне встановлення курсу валют, за яким здійснюватимуться розрахунки в майбутньому.

9. На підставі чого здійснюються розрахунки учасників торгів?

а) біржової угоди;

б) угоди купівлі-продажу;

в) біржового посвідчення;

г) будь-який із запропонованих варіантів правильний.

10. Порядок розрахунку за біржовими операціями з іноземною валютою визначає:

а) банк, що відкриває рахунки для учасників торгів і бере участь у розрахунках;

б) терміни здійснення розрахунків за угодами;

в) відповідальність учасників торгів і валютної біржі за порушення порядку і терміну здійснення розрахунків;

г) усі відповіді правильні.

## **Розділ 10. Кліринг і розрахунки на біржовому ринку**

### **10.1. Практичне завдання:**

1. Скласти схему взаємодії учасників клірингових операцій.

2. За допомогою мережі Інтернет проаналізувати правила проведення клірингу ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках». Режим доступу: [http://www.ausd.com.ua/content/doc/doc/Rules\\_SC\\_Bank\\_24092013.pdf](http://www.ausd.com.ua/content/doc/doc/Rules_SC_Bank_24092013.pdf)

### **10.2. Підсумковий тест:**

1. З яких етапів складається угода із цінними паперами на фондовому ринку?

а) укладання угоди, звіряння параметрів укладеної угоди, кліринг, виконання угоди;

б) укладання угоди, звіряння параметрів укладеної угоди, лістинг, кліринг;

в) укладання угоди, звіряння параметрів укладеної угоди, виконання угоди;

г) укладання угоди, кліринг, виконання угоди.

2. Як у світовій практиці визначається день укладання угоди?

а) день угоди;

б) день «Т»;

в) день «У»;

г) день підпису.

3. Яка організаційна форма, що сприяє встановленню постійних правил укладання угод купівлі-продажу, є найвідомішою?

- а) фондова біржа;
- б) валютна біржа;
- в) аукціон;
- г) відкриті торги.

4. Міжнародні стандарти і норми рекомендують усім національним рынкам будувати свою роботу таким чином, щоб звіряння завершувалося не пізніше дня

- а) T;
- б) T+1;
- в) Tх2;
- г) немає правильної відповіді.

5. Які існують типи системи звіряння?

- а) оперативне та планове;
- б) комплексне та вибіркоче;
- в) двосторонній і односторонній;
- г) усі відповіді правильні.

6. Підсумковими документами другого етапу угоди можуть бути

а) власноручні записи або роздруковані повідомлення від контрагента;

- б) комп'ютерні файли;
- в) письмові документи (лист звіряння) від спеціалізованої організації;
- г) усі відповіді правильні.

7. Які системи клірингу розрізняють залежно від особливостей здійснення розрахунків між сторонами угоди?

- а) одиничну систему та залік;
- б) залік та взаємозалік;
- в) одиничну та багатосуб'єктну;
- г) міжнародну та національну.

8. Які етапи клірингу передбачаються?

а) аналіз документів, які звіряють, і розрахунок грошових коштів і кількості цінних паперів;

б) складання розрахункових документів і розрахунок грошових коштів і кількості цінних паперів;

в) аналіз документів, які звіряють, і складання розрахункових документів;

г) аналіз документів, які звіряють, розрахунок грошових коштів і кількості цінних паперів та складання розрахункових документів.

9. Що таке «кліринг» згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»?

а) визначення взаємних зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, у тому числі шляхом неттінгу;

б) повне або часткове припинення зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів шляхом заліку зобов'язань або іншим способом;

в) операції з валютами з метою одержання прибутку через використання у певний момент часу розривів, що є на фінансових ринках, між курсами і відсотковими ставками за касовими і строковими операціями;

г) немає правильної відповіді.

10. Який нормативний акт не входить до законодавства про депозитарну систему України?

а) Цивільний кодекс України;

б) Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»;

в) Господарський кодекс України;

г) нормативно-правові акти Комісії та Національного банку України.

## ПІСЛЯМОВА

Біржова діяльність є важливим елементом фінансово-економічної системи країни. Рівень розвитку біржової діяльності все ще залишається незадовільним, що проявляється в цілому комплексі проблем: низький рівень ліквідності, висока волатильність, значний рівень спекулятивної активності, значна залежність від зовнішніх інвесторів, низький асортимент біржових інструментів тощо. Більшість із цих проблем можна розв'язати за умови адекватного державного регулювання та підвищення прозорості біржової діяльності, більш активного залучення населення та іноземних інвесторів. Таким чином, перспективи розвитку біржової діяльності в Україні є незаперечними.

У навчальному посібнику розглянуто загальні закономірності торгово-біржової діяльності, які дозволяють комплексно вивчати діяльність усіх видів бірж як в Україні, так і в інших країнах, порівнювати характер діяльності й організацію роботи бірж, наявні в них особливості, які відрізняють їх один від одного. Торгово-біржову діяльність розглянуто як вид господарської діяльності, здатної впливати на здійснення багатьох інших видів господарювання в національній економіці.

Узагальнення актуальних навчальних і початково-методичних матеріалів, присвячених основам біржової діяльності, біржових угод і регулювання, вказує на відсутність на загальнодержавному рівні наукових розробок щодо формування теоретико-методологічних і організаційно-економічних засад визначення ефективності біржової діяльності та її учасників, що є безперечною позитивною перевагою пропонованого навчального видання.

Практична частина навчального посібника дозволяє оперативно перевірити засвоєння теоретичних знань, опанування категоріального апарату, що разом із тестовими завданнями та змодельованими ситуаціями дає можливість студентам самостійно перевірити рівень отриманих практичних навичок за цією дисципліною. Також це дозволяє студентам застосувати творчий пошук та розвинути аналітичні здібності в процесі розроблення стратегії поведінки на сучасному біржовому ринку.

Грунтовні відповіді на усі навчальні запитання в посібнику дозволять отримати впевненість у позитивному розв'язанні питань щодо організації торгово-біржової діяльності, специфіки посередницьких послуг на біржі, створення й реєстрації біржі, її прав, обов'язків і відповідальності, управління діяльністю біржі, укладання, реєстрації й виконання біржових угод тощо.

## ГЛОСАРІЙ

**АКЦЕПТ** (лат. acceptus – прийнятий, acceptation): 1) згода на оплату чи гарантування оплати грошових, розрахункових, товарних документів; 2) згода укласти договір на запропонованих умовах; 3) згода на оплату коштів і товарних документів у внутрішньому і міжнародному обігу. Акцепт переказного векселя (тратти) означає згоду платника на оплату векселя й оформляється у вигляді відповідних написів акцептанта на лицьовій стороні векселя.

**АКЦІЯ** (stock) – цінний папір, що свідчить про внесення паю (певної суми грошей) у капітал (статутний фонд) акціонерного товариства і дає право її власнику на одержання частини прибутку у формі дивіденду, а також на участь у керуванні справами акціонерного товариства.

**АЛОНЖ** (allonge) – додатковий лист, прикладений до векселя, для передатного напису (індосамент). Використовується насамперед у разі послідовного передавання векселя для відповідного напису на зворотному боці самого цінного папера.

**АЛЬПАРІ** (at par) – відповідність біржового курсу валюти, цінних паперів, переказних векселів їх номінальній вартості.

**АУТРАЙТ** (outright) – терміновий курс валют при форвардних угодах, у якому враховано премію або знижку (дисконт).

**БІРЖОВА РОЗРАХУНКОВА КАРТКА** (exchange clearing card) – картка, на якій реєструються деталі біржової угоди після її укладення.

**БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ** (exchange trade) – організоване укладання цивільно-правових угод, які призводять до зміни права власності на цінні папери з обов'язковою наявністю в організатора торгівлі єдиного торговельного залу і правил торгівлі для осіб, що мають виняткове право на укладання цих угод за свій рахунок для іншої особи.

**БІРЖОВЕ БРОКЕРСЬКЕ МІСЦЕ** (exchange brokerage space) – засвідчене володінням акцією акціонера біржі чи іншим способом, визначеним статутом та/або правилами біржі, право на здійснення біржової торгівлі в торговельному залі або в електронній торговельно-інформаційній мережі біржі, а також право на участь в управлінні біржею, якщо це передбачено правилами.

**БІРЖОВЕ ЗАМОВЛЕННЯ** (exchange order) – визначений правилами біржі письмовий (на спеціальному бланку) або усний спосіб оголошення брокером/дилером відкритої пропозиції на купівлю чи продаж цінних паперів, який є достатньою підставою для котирування та/або прийняття біржової угоди до виконання.

**БІРЖОВИЙ БЮЛЕТЕНЬ** (exchange bulletin) – офіційне видання біржі, де публікуються курси цінних паперів та супровідна інформація, яка не може бути віднесена до конфіденційної або до такої, що згідно з чинним законодавством не підлягає розголошенню.

**БІРЖОВИЙ ІНДЕКС** (stock index) – середній показник біржової активності, який узагальнює динаміку цін на цінні папери і свідчить про зміни в рівні цін за певний час.

**БІРЖОВИЙ КОНТРАКТ** (exchange contract) – договір про виконання угоди щодо поставки біржового товару за принципом оплати коштів, укладення якого є можливим лише між членами біржі за формою, встановленою правилами біржі.

**БРОКЕР** (broker) – посередник, що сприяє здійсненню угод між зацікавленими сторонами – клієнтами. Звичайно брокери укладають угоди з дорученням і за рахунок клієнтів, одержуючи за це винагороду (брокеридж). Роль брокерів можуть виконувати юридичні і фізичні особи. Брокери діють на основі угод, що укладаються з клієнтами. Вони можуть надавати клієнтам додаткові послуги, у тому числі з вивчення ринку, реклами, надавати кредити.

**БРОКЕРСЬКА КОНТОРА** (brokerage firm) – окремий підрозділ члена біржі, зареєстрований на біржі.

**ВАЛЮТНИЙ КЛІРИНГ** (currency clearing) – міжурядові угоди про взаємний залік зустрічних вимог і зобов'язань, що виникають у зовнішньоторговельних та інших взаєминах між країнами, основу яких становить вирівнювання та взаємний залік вартості поставок товарів і послуг. Погашення взаємної заборгованості може здійснюватися товарними поставками (кліринг з неконвертованим сальдо) або розрахунками в конвертованій валюті чи золотом.

**ВАЛЮТНІ СПЕКУЛЯЦІЇ** (currency speculation) – діяльність банків, фінансових установ, фірм, дилерів, спрямована на одержання прибутку від зміни курсів валют. Останнім часом стають самостійним видом фінансової діяльності.

**ВАРІАЦІЙНІ МАРЖІ** (variation margins) – доходи чи збитки за відкритими контрактами на ф'ючерсних ринках, що розраховуються на основі ціни закриття в кінці кожного дня.

**ВАРРАНТ** (warrant) – цінний папір, що забезпечує своєму власнику право підписатися на звичайні акції компанії у визначений день за фіксованою ціною. Власне варранти купуються і продаються на фондових біржах і є аналогами фондових опціонів.

**«ВЕДМІДЬ»** (bear) – біржовий спекулянт, який, передбачаючи спад цін, продає ф'ючерсні контракти з надією купити їх до моменту виконання угоди за нижчим курсом (ціною) і таким чином отримати прибуток на різниці цін. Біржовий жаргон. Справжні ведмеді, нападаючи на ворога, б'ють лапою згори вниз – звідси й аналогія зі словом «знижувати».

**ВЕКСЕЛЬ** (нім. «Wechsel») – цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити в певний термін зазначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю). Розрізняють прості та переказні векселі. Під час обігу вексель передається через передавальний напис – індосамент.

**ВЕРТИКАЛЬНИЙ СПРЕД** (vertical spread) – опціонна стратегія, що полягає в одночасному придбанні «довгого» опціону («кол») і «короткого» опціону («пут») з однаковими строками виконання.

**ВИРІВНЮВАННЯ** (evening up) – виконання офсетної угоди шляхом відкupu досі проданих контрактів.

**ВІДКРИТА ПОЗИЦІЯ** (open position) – торгова позиція, коли дилер має товари, цінні папери чи валюту, які він придбав, але не продав чи не застрахував, або коли він уклав угоди з продажу, які не застраховані і не хеджовані.

**ВІДКРИТИЙ ІНТЕРЕС** (open interest) – ф'ючерсні контракти, які ще не закриті. Відкритий інтерес дорівнює загальному числу довгих чи коротких позицій, але не їх сумі.

**ВІДКРИТІ ПОЗИЦІЇ, ВІДКРИТІ КОНТРАКТИ** (open position) – кількість не ліквідованих на кінець дня ф'ючерсних контрактів на придбання та продаж.

**ВІДШКОДУВАННЯ** (cover) – внесення депозитних вкладів під час відкриття ф'ючерсних позицій, зворотній викуп раніше проданого контракту.

**ВКЛАД** (deposit, investment): 1) кошти, передані власником або третьою особою за дорученням до банку для зберігання на певних умовах. Власник отримує дохід – встановлені відсотки від вкладеної суми; 2) інвестиція; переведення грошей у менш ліквідну форму з метою отримання прибутку чи гарантії.

**ВНУТРІШНЯ ВАРТІСТЬ** (intrinsic value) – різниця між ринковою вартістю цінного папера при продажу опціону й ціною використання опціону: а) опціон з «позитивною» внутрішньою вартістю називається опціоном, ціна виконання якого є вигіднішою покупцеві, ніж поточна ціна; б) опціон з «нульовою» внутрішньою вартістю називається опціоном, поточна ціна якого приблизно дорівнює ціні виконання; в) опціон з «негативною» внутрішньою вартістю називається опціоном, ціна виконання якого нижча від поточної вартості відповідного інструмента.

**ВОЛАТИЛЬНІСТЬ** (volatility) – мінливість показників, яка звичайно вимірюється у стандартних, середньоквадратичних відхиленнях.

**ВОЛАТИЛЬНІ СТРАТЕГІЇ** (volatile strategy) – методи одержання прибутку на основі прогнозів динаміки валютних курсів: стредл, стренгл, спред.

**ВТОРИННИЙ РИНОК** (secondary market) – ринок, на якому обертаються вже існуючі цінні папери. У більшості випадків роль вторинного ринку виконує фондова біржа, оскільки розміщення нових емісій становить лише незначну частину біржового обігу.

**ГАРАНТІЙНИЙ ВНЕСОК** (guarantee fee) – застава, внесена коштами учасника біржової торгівлі чи торгівлі на організаційно оформленому позабіржовому ринку (як учасника торговельно-інформаційної системи), яка необхідна для відкриття позиції.



**ГОРИЗОНТАЛЬНИЙ СПРЕД** (horizontal spread) – комбінація опціонів з різними строками, наприклад, поєднання опціонів з довгостроковими і короткостроковими правами продажу.

**ГРОШОВИЙ РИНОК** (money market) – ринок валют і благородних металів у доповнення до ринку короткострокових позик.

**ДАТА ВАЛЮТУВАННЯ** (value date): 1) дата фактичного здійснення будь-якої операції; 2) дата поставки іноземної валюти.

**ДАТА ЗАКІНЧЕННЯ СТРОКУ** (expiry date): 1) дата завершення строку контракту; 2) останній день строку опціону.

**ДАТА ЗАКІНЧЕННЯ СТРОКУ ОПЦІОНУ** (exercise date) – термін, коли утримувач опціону, який вільно обертається, може викликатися для використання свого права на виконання опціонної угоди.

**ДАТА ПОСТАВКИ** (delivery date): 1) один із днів місяця, у якому повинна бути здійснена поставка за ф'ючерсним контрактом; 2) дата поставки іноземної валюти за форвардним валютним контрактом.

**ДЕВАЛЬВАЦІЯ** (devaluation) – зниження вартості валюти відносно вартості золота або інших валют. Завдання девальвації полягає в тому, щоби зробити експортні товари дешевшими, а імпорتنі – дорожчими, хоча негативним аспектом, без сумніву, є втрата довіри до країни, яка змушена девальвувати свою валюту. Девальвація – це засіб, на який змушені йти лише країни з фіксованим обмінним курсом національної валюти.

**ДЕЛЬТА** (delta): 1) відношення зміни ціни премії (опціону) до зміни біржового котирування; 2) ступінь залежності зміни ціни опціону при коливаннях цін базового активу.

**ДЕПОЗИТ** (deposit) – мінімальний вклад, визначений розрахунковою палатою на всі укладені на біржі угоди.

**ДЕПОЗИТАРІЙ ЦІННИХ ПАПЕРІВ** (securities depository): 1) спеціалізована посередницька організація, що забезпечує збереження і облік цінних паперів, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом, та у разі потреби – поставку паперових бланків фондових інструментів зі своїх сховищ у місця, зазначені їхніми власниками; 2) юридична особа, яка провадить винятково депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

**ДЕПОЗИТАРНА ДІЯЛЬНІСТЬ** (depository activity) – надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (у тому числі кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) і обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.

**ДЕПОЗИТНА АБО ТОВАРНА РОЗПИСКА** (depository or warehouse receipt) – документ, що його випускає банк або товарний склад ф'ючерсної біржі, який підтверджує право його власника на засоби, розміщені на депозиті або відповідальному зберіганні.

**ДЕПОРТ** (backwardation): 1) біржова угода на певний строк, що укладається на фондовій біржі в розрахунку на зниження курсу цінних паперів з метою отримання різниці між купівельними та продажними курсами; 2) купівля іноземної валюти на умовах «спот» і одночасний продаж на умовах «форвард» за курсом «аутрайт». Термін протилежний терміну «репорт».

**ДЕФЛЯЦІЯ** (deflation) – загальне зниження рівня цін; протилежність інфляції.

**ДЕФОЛТ** – невиконання зобов'язань (default) – невиконання однією із сторін умов ф'ючерсної угоди: непоставка (неодержання) товару, невиконання вимог щодо маржі.

**«ДЖИННІ МЕЙ»** (G.N.M.A.) – цінні папери, які випускає американська державна національна асоціація іпотечного кредиту.

**ДИВЕРСИФІКАЦІЯ** (diversification) – внесення до інвестиційного портфеля цінних паперів широкого кола компаній з метою уникнення істотних втрат у випадку спадання, що охопив лише деякі із секторів економіки.

**ДИВІДЕНД** (dividend) – частина прибутку компанії, яка щорічно розподіляється серед акціонерів після сплати податків, відсотків за кредит і відрахувань до резервного капіталу.

**ДИЗАЖІО** (disagio) – відхилення біржового курсу цінних паперів, фондових цінностей, грошових знаків у напрямі зниження порівняно з їхньою номінальною вартістю.

**ДИЛЕР** (dealer) – фізична чи юридична особа, що займається торговими угодами з товарами, цінними паперами, валютою, дорогоцінними металами від свого імені і за рахунок своїх фінансових засобів. При цьому дилери торгують в основному з організаціями, великими підприємствами, пенсійними фондами, іноземними фірмами.

**ДИСКОНТНИЙ ЦІННИЙ ПАПІР** (discount securities) – безвідсотковий цінний папір, що торгується з дисконтом, тобто зі знижкою до номіналу, і погашається за номінальною вартістю після закінчення строку дії.

**ДИСКОНТУВАННЯ** (discounting) – зведення економічних показників різних років до порівнянного в часі вигляду. Дисконтування здійснюється за допомогою коефіцієнта дисконтування, в основі якого лежить формула складних відсотків.

**ДИФЕРЕНЦІАЦІЯ** (differentials) – різниця між розрахунковою ціною на день укладання угоди і наступними розрахунковими цінами. Це прибуток або збитки при ліквідації позиції можна використати для сплати маржі.

**«ДОВГА» ПОЗИЦІЯ** (long position): 1) позиція за строковими угодами за гри на підвищення; 2) позиція дилера, який займається угодами з цінними паперами, товарами, валютою тощо, коли його активи/авуари перевищують продажі, оскільки дилер очікує підвищення цін. Якщо ціни зростуть, це дозволить йому прибутково продавати те, що він притримав.

**«ДОРОГІ ГРОШІ»** (dear money) – кредитно-фінансова політика, що намагається стримувати отримання кредитів, установлюючи високі відсоткові ставки за ними.

**ДРОБЛЕННЯ АКЦІЙ** (share splitting) – поділ акціонерного капіталу компанії на дрібніші частини, його розпорошення серед акціонерів.

**ЄВРОВАЛЮТА** (eurocurrency) – валюта, яка розміщена в одній з європейських країн, але не є національною валютою цієї країни. Наприклад, долари США, депоновані в швейцарському банку, називають євродоларами. Євровалюти використовуються для надання кредитів, позик.

**ЄВРООБЛІГАЦІЯ** (eurobond) – облигація, випущена в євровалюті. Євровалютний ринок є одним з найбільших ринків мобілізації капіталів. Існують різні види єврооблігації. Звичайна облигація – «пряма» – є облигацією з фіксованим відсотком зі строком обороту від трьох до восьми років. Крім того, існують облигації з нестійкою ставкою, ставка відсотка за якими змінюється залежно від ставки пропозиції на ринку депозитів, і «вічні» облигації, строк погашення яких не фіксований.

**ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ОПЦІОН** (europeanstyle option) – опціон, який може виконуватися лише в кінці строку його дії.

**ЗАКІНЧЕННЯ СТРОКУ ОПЦІОНУ** (declaration day) – останній робочий день, коли опціон може бути «оголошений», тобто його власник повинен заявити, чи має він намір виконати свій опціон на придбання (опціон «кол») або на продаж (опціон «пут») відповідних цінних паперів.

**ЗАКРИТА УГОДА** (locked trade) – опціонна угода, за якою ризик повністю відсутній, якщо тримати опціон до закінчення його дії.

**ЗАКРИТТЯ «КОРОТКОЇ» ПОЗИЦІЇ** (short covering) – придбання товарів, які були раніше реалізовані з відкриттям «короткої» позиції, у результаті чого відкрита позиція закривається. Дилери закривають «короткі» позиції у тих випадках, коли очікується зміна цінової тенденції на ринку або коли на ринку вже спостерігається похваллення і зростання цін.

**«ЗАКРИТТЯ»** (close out) – закриття «відкритої» позиції, як правило, на ф'ючерсних ринках шляхом або придбання, яке покриває «короткий» продаж, або продажу «довгого» придбання.

**ЗВИЧАЙНА УГОДА НА СТРОК** (outright forward) – контракт на придбання чи продаж у майбутньому будь-якої валюти за фіксованою ціною без виплати відповідних компенсацій.

**ЗРОСТАННЯ КУРСІВ** (rally) – підвищення цін на фондовій біржі чи на товарному ринку після їх спадання. Як правило, є результатом зміни настроїв учасників ринку.

**ІНВЕРТНИЙ РИНОК, «РИНОК НАВПАКИ»** (inverted market) – ф'ючерсний ринок, де ціни на товари за умови поставки протягом найближчих місяців вищі, ніж на ті самі товари за умови поставки у пізніші строки.

**ІНДЕКСНІ Ф'ЮЧЕРСИ** (index futures) – ф'ючерсні контракти на ринку фінансових ф'ючерсів на зразок Лондонської міжнародної біржі фінансових ф'ючерсів та опціонів, які дають можливість торгівлі ф'ючерсами та опціонами, орієнтуючись на індекс 100 акцій фондового ринку (Financial Times – Stock Exchange 100 Share Index, FT-SE 100) та індекс 100 Європейського фондового ринку (Financial Times – Stock Exchange Eurotrack 100 Index, FT-SE Eurotrack 100).

**КЛІРИНГ** (clearing): 1) система безготівкових розрахунків за товари, цінні папери та послуги, що базується на зарахуванні взаємних вимог і зобов'язань. Кліринговий метод розрахунків широко використовується у біржовій торгівлі товарами, цінними паперами, деривативами. При цьому всі платіжні вимоги передаються до розрахункової (клірингової) палати біржі, яка є третьою стороною у біржових угодах: покупцем відносно будь-якого члена біржі-продавця і продавцем відносно будь-якого члена біржі-покупця. За таких розрахунків і покупці, і продавці беруть на себе розрахункові зобов'язання не один перед одним, а перед розрахунковою палатою біржі; 2) діяльність щодо визначення взаємних зобов'язань та їх заліку за поставками біржового товару та розрахунків за ними; 3) процедура періодичного взаємозаліку зобов'язань учасників розрахунків певної платіжної системи.

**КОЕФІЦІЄНТ ХЕДЖУВАННЯ** – співвідношення між ф'ючерсною і поточною позиціями, яке забезпечує уникнення або мінімізацію ризику.

**«КОЛ»** (call) – вимога сплати маржі; на біржах Англії так називається період сесії, коли торгують контрактами лише з одним місяцем поставки.

**КОЛАР** (collar) – відсотковий опціон, за яким обмежується коливання відсоткової ставки верхньою і нижньою межею.

**КОМІСІЙНИЙ БРОКЕР** (commission broker) – дилер, який працює на фондовій біржі, виконує накази про купівлю чи продаж цінних паперів і отримує за свої послуги плату або комісію, розмір якої залежить від суми угоди.

**КОМІСІЙНІ** (commission) – пропорційна (переважно сумі угоди) винагорода брокерові за роботу в ролі посередника у торговельних операціях на ф'ючерсному ринку або ринку реального товару.

**КОМІТЕНТ** (committant) – юридична або фізична особа, яка доручає комісіонеру здійснити від свого (комісіонера) імені, але за кошт комітента комісійну операцію. Є власником товару, призначеного до реалізації, а тому може диктувати умови продажу.

**КОНТАНГО** (contango): 1) ситуація на ринку, за якої ціни на поставку товару в найближчому майбутньому нижчі від цін на поставку товару в пізніші строки; 2) різниця між ціною наявного товару, враховуючи ренти, страхування й відсотковий дохід, і його форвардною ціною в тих випадках, коли ціна наявного товару нижча.

**КОРНЕР** (corner) – дії групи осіб або фірм, спрямовані на створення дефіциту товару на ринку шляхом скуповування ф'ючерсних контрактів та реального товару з визначеним строком поставки.

**«КОРОТКА» ПОЗИЦІЯ** (short position) – позиція, яку займає дилер з цінних паперів, товарів, валют тощо. При «короткій» позиції обсяг продажів, здійснених дилером, перевищує обсяг товарів, які у нього є.

**КРИВА ДОХОДНОСТІ** (yield curve) – графік залежності ставок доходності від строку погашення.

**КРОС-КУРС** (cross rate) – співвідношення між двома валютами, яке визначається на основі курсу цих валют відносно якої-небудь третьої валюти. Частіше за все для цього використовують долар США.

**КРОСУВАННЯ** (cross) – укладання контракту на придбання товару одночасно з контрактом на продаж цього ж товару в той же контрактний місяць.

**КУПОН** (coupon) – річний відсоток від номінальної вартості облігації, який гарантує оплату за облігацією.

**ЛЕВЕРЕДЖ, «ПРИНЦИП ВАЖЕЛЯ»** (leverage): 1) у США цим терміном позначається співвідношення між власним і залученим капіталом; 2) використання компанією власних обмежених активів для гарантії значних позик, які вона бере для фінансування власної діяльності.

**ЛІКВІДНИЙ РИНОК** (liquid market) – ринок, на якому угоди придбання-продажу можуть виконуватися без будь-яких обмежень через наявність великої кількості учасників.

**ЛІСТИНГ** (listing) – допущення цінних паперів до торгів на фондовій біржі та їх унесення до реєстру цінних паперів біржі після лістинг-контролю – передпродажної перевірки їхньої якості й надійності відділом лістингу відповідно до обов'язкових правил (зокрема за умови надання біржовій раді та потенційним покупцям необхідної інформації про реальний фінансовий стан емітента).

**ЛОТ, ПАРТІЯ** (lot): 1) стандартна за кількістю та якістю партія товару, що пропонується для продажу на біржі (аукціоні); 2) одиниця вимірювання товарів або одиниця торговельної угоди, що дорівнює одному ф'ючерсному контракту; 3) біржовий контракт.

**МАКЛЕР ТОРГОВЕЛЬНОГО ПОЛЯ** (floor trader) – біржовий маклер, брокер, зареєстрований працівником торговельного поля, який виконує всі біржові операції для свого брокера в операційній залі біржі. Він також називається представником ринку/біржі.

**МАРЖА, ГАРАНТІЙНИЙ ВНЕСОК** (margin, variation margin) – утримана з клієнта грошова сума або застава у брокера для компенсації можливих втрат за відкритими ф'ючерсними контрактами. За правилами біржі, брокер має вимагати від клієнта маржу, як тільки нереалізована втрата перевищить 25% його початкового внеску.

**МАРКЕТМЕЙКЕР** (market maker) – дилер, який здійснює операції з цінними паперами на фондовій біржі. Він продає і купує цінні папери як

принципал від власного імені і тому повинен оголошувати ціну, за якою він буде продавати чи купувати конкретний цінний папір.

**НАДМІРНЕ ЗРОСТАННЯ** (overshooting) – стрибкоподібне підвищення вартості активів із подальшим поступовим відновленням рівноваги, що пояснюється змінами в очікуваннях.

**НАДМІРНЕ ПРИДБАННЯ** (overbought): 1) придбання занадто великої кількості товару порівняно з необхідною чи замовленою кількістю; 2) придбання більшої кількості цінних паперів чи біржових товарів, ніж це може бути покрито гарантійним внеском дилеру чи брокеру; 3) занадто швидке покращення кон'юнктури за рахунок надмірного зростання обсягів придбання.

**НАДМІРНИЙ ПРОДАЖ** (oversold): 1) продаж товару чи послуги, який перевищує можливості виробника чи продавця; 2) різке погіршення ринкової кон'юнктури внаслідок надмірних продажів.

**НАЦІНКА** (premium) – підвищення ціни за умови поставки товару вищої якості, ніж передбачено ф'ючерсним контрактом.

**НЕСТІЙКИЙ ВАЛЮТНИЙ КУРС** (floating exchange rate – дослівно «валютний курс, який плаває») – курс однієї валюти відносно іншої, який вільно коливається залежно від ринкової ситуації. Плаваючий курс сьогодні характерний для більшості провідних валют і країн.

**НОВАЦІЯ** (novation) – заміна одного ф'ючерсного контракту на інший з протилежною позицією або зміна продавця чи покупця за ф'ючерсним контрактом, який закінчується ліквідацією через поставки реального товару.

**ОБЛІГАЦІЯ** (bond) – боргове зобов'язання, що його позичальник видає кредитору. Облігації, як правило, випускаються державою, місцевими органами влади чи компаніями у формі цінних паперів з фіксованою відсотковою ставкою. Існує багато різновидів облігацій: з фіксованими чи змінними відсотковими ставками, з правом дострокового погашення чи без нього, коротко- і довгострокові, забезпечені та незабезпечені тощо.

**ОБМІН, СВОП** (swap) – спосіб, за допомогою якого позичальник може обміняти один тип коштів, які він може легко мобілізувати, на інший, який йому потрібен для розрахунків. Своп відбувається, як правило, через посередництво банку.

**ОБМІННИЙ КУРС** (exchange rate) – ціна однієї валюти, виражена в іншій валюті. Обмінний курс показує, скільки одиниць валюти будь-якої країни необхідно для придбання однієї одиниці іноземної валюти.

**ОПЦІОН «КОЛ»** (call option) – опціон на придбання, за яким його власник має право (але не зобов'язання) на придбання певного товару або цінних паперів за раніше обумовленою ціною на певну дату або визначений період в обмін на сплату премії.

**ОПЦІОН «ПУТ»** (put option) – опціон на продаж, який дає право на продаж ф'ючерсного контракту.

**ОСЦИЛЯТОР** (oscillator) – група індикаторів технічного аналізу.

**ОФЕРТА** (offer) – формальна пропозиція однієї особи іншій укласти угоду із зазначенням усіх необхідних для її укладення умов. Зокрема в оферті вказують назву, кількість, ціну товару, умови постачання, термін поставки, умови оплати тощо.

**ОФСЕТ** (offset) – компенсація за вихід з позиції. Використовують таку термінологію: «довгі» позиції ліквідують, а «короткі» – покривають.

**ОФШОР** (off-shore) – центр спільного підприємництва, у якому існує пільговий режим для фінансово-кредитних операцій з іноземними резидентами і в іноземній валюті.

**ПАРИТЕТ** (parity) – рівність у цінах товарів, валют або цінних паперів на окремих ринках.

**ПРИНЦИПАЛ** (principal) – довіритель; особа, від імені якої діє агент або брокер.

**ПРОЦЕНТНИЙ АРБИТРАЖ** (interest arbitrage) – операції з іноземною валютою між фінансовими центрами, що використовують різницю у відсоткових ставках та розбіжності між строковими та реальними валютними курсами.

**ПРОЦЕНТНІ Ф'ЮЧЕРСИ** (interest-rate futures) – форма фінансових ф'ючерсів, яка дозволяє інвесторам, менеджерам і власникам портфелів цінних паперів, позичальникам тощо захищати себе від майбутніх коливань відсоткових ставок. «Відсоткові ф'ючерси», або угоди на строк з процентними ставками, також дозволяють спекулювати на змінах відсоткових ставок.

**ПРЯМЕ КОТИРУВАННЯ** (direct quotation) – котирування курсу іноземної валюти відносно одиниці національної валюти.

**РАХУНОК «ОМНІБУС»** (omnibus account) – рахунок, який веде один брокер у іншого, в якому угоди двох чи більше осіб ведуться разом.

**РЕВАЛЬВАЦІЯ ВАЛЮТИ** (revaluation of currency) – підвищення вартості валюти відносно золота чи інших валют. Ревальвація, як правило, організовується державою, яка протягом тривалого періоду має позитивне сальдо платіжного балансу. Результатом ревальвації є здешевлення імпорту разом з одночасним подорожчанням експорту і, як наслідок, падіння конкурентоспроможності країни на зовнішніх ринках.

**РЕЦЕСІЯ** (recession) – уповільнення зростання валового національного продукту. Глибокий занепад називається «депресія». Спадання супроводжується зниженням рівня інвестицій, зростанням безробіття та, іноді, падінням цін.

**РОЯЛТІ** (royalty) – відрахування автору (ліцензіару) за право користування предметом ліцензійної угоди – винаходу, патенту, ноу-хау тощо нематеріальних активів (право інтелектуальної власності).

**СВІНГ** (swing): 1) у клірингових угодах – ліміт (гранична сума) кредиту, що взаємно надається сторонами для покриття тимчасового перевищення платежів над надходженнями. Обчислюють у відсотках від

обсягу товарообігу сторін; 2) коливання курсу валюти і цінних паперів, а також цін товарів на біржі.

**СКАЛПЕР** (scalper, floor speculator) – член біржі, біржовий спекулянт, що утримує позиції недовго, як правило, впродовж кількох хвилин.

**СКЛАДУВАННЯ СВОПІВ** (warehousing of swaps) – укладання угоди з банком про своп і його страхування (як правило, ф'ючерсами) до того часу, поки банк не знайде другого партнера для здійснення операції «своп».

**СПРЕД** (spread) – спекуляція ф'ючерсними контрактами на різниці цін, цінова різниця. Одночасно довга та коротка позиції на однакову кількість контрактів.

**СТРЕДЛ** (straddle) – спекулятивна стратегія, в процесі якої замінюються контракт на придбання контрактом на продаж з іншими строками поставки.

**СТРЕП** (strap) – потрійний опціон на фондовому чи товарному ринку, який складається з одного опціону «пут» і двох опціонів «кол» з однаковими цінами і строками виконання.

**СТРІП** (strip) – потрійний опціон на фондовому чи товарному ринку, який складається з одного опціону «кол» і двох опціонів «пут» з однаковими цінами і строками виконання.

**ТЕНДЕР** (tender): 1) особлива форма подання замовлень на постачання товарів і підрядів на виконання робіт, яка передбачає залучення пропозицій кількох постачальників (підрядників) для забезпечення найвигідніших комерційних та інших умов угоди для організаторів торгів; 2) письмова пропозиція, заявка щодо намірів поставити товар за строковим контрактом.

**ТЕТА** (theta) – ступінь зміни ціни опціону за зміни часу, який залишається до закінчення його строку.

**УТРИМУВАЧ ОПЦІОНУ** (holder, buyer of an option) – особа, яка здобуває право купити або продати цінність, що лежить в основі опціону; покупець опціону.

**Ф'ЮЧЕРСИ** (futures) – угоди на строк. Зобов'язання прийняти або поставити товар у майбутньому. Паперові угоди у 98–99% випадків завершаються ліквідацією контрактної позиції шляхом укладання оберненої угоди з виплатою (отриманням) цінової різниці.

**ФЛЕТ** (flat) – рух цін без певного тренду. Як правило, горизонтальний відносно осі часу.

**ФОНДОВИЙ БРОКЕР** (stockbroker) – агент, який купує і продає цінні папери на фондовій біржі від імені своїх клієнтів та отримує за свої послуги винагороду у вигляді комісії.

**ФОРФЕЙТИНГ** (forfeiting) – це послуги банку з рефінансування боргових зобов'язань, що впливають з експортних товарних поставок, що означає переуступку продавцем права вимоги платежу від покупця за поставлені йому товари чи на надані послуги.



**ХЕДЖУВАННЯ** (hedging) – страхування цінових ризиків на реальних ринках за допомогою укладання ф'ючерсних контрактів.

**ЧАРТИСТ** (chartist) – інвестиційний аналітик, який використовує для аналізу схеми і графіки для відображення минулих коливань курсу акцій, відношення ринкової ціни акції до розміру чистого прибутку в розрахунку на одну акцію, обігу тощо показників окремих компаній з метою прогнозування зміни курсів акцій цих компаній у майбутньому.

**ЧИСТИЙ ДОХІД** (net income) – сума доходу, яка залишається після виплати з отриманого валового доходу податкових платежів, зокрема податку на додану вартість, акцизного збору, митних та деяких інших зборів.

**ЯМА** (pit) – частина приміщення біржі, підлога якої знаходиться на нижчому рівні, ніж усієї зали. Місце, де укладаються угоди і ведуться торги на фондових чи товарних біржах, біржах фінансових ф'ючерсів та опціонів.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Admission criteria for foreign issuers. URL: <http://www.wseinternational.eu/index.php?page=1572> (дата звернення: 15.01.2024 р.).
2. Bogle John C. The Little Book of Common Sense Investing: The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns (Little Books. Big Profits) Kindle Edition. 2017. 287 p.
3. Burton G. Malkiel. A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing Paperback. Illustrated. Publisher: W. W. Norton & Company. 2020. 480 p.
4. Greenblatt Joel The Little Book That Still Beats the Market (Little Books. Big Profits 29) Kindle Edition. Publisher Wiley. 2020. 146 p.
5. London Stock Exchange – market statistics. URL: <http://www.londonstockexchange.com/statistics/markets/> (дата звернення: 5.01.2024 р.).
6. Matthew R. Kratter. A Beginner's Guide to the Stock Market: Everything You Need to Start Making Money Today Paperback. 2019.
7. Rigters G. Stock Market Investing for Beginners and Dummies. Publisher: Independently published. 2018. 68 p. ISBN-10 : 1099781280 ISBN-13: 978-1099781285.
8. Siegel Jeremy. Stocks for the Long Run 5/E: The Definitive Guide to Financial Market Returns & Long-Term Investment Strategies 5th Edition. Publisher: McGraw Hill. 2017. 448 p.
9. Statistic of stock exchange. *World Federation of Exchanges*. URL: <http://www.worldexchanges.org/statistics> (дата звернення: 11.01.2024 р.).
10. Will Acworth. Annual Volume Survey: Trading Falls 15,3% in 2012. URL: [www.futuresindustry.org](http://www.futuresindustry.org) (дата звернення).
11. Will Acworth. Commodity and interest rate trading push trading higher in 2013. URL: <http://www.futuresindustry.org> (дата звернення: 11.01.2024 р.).
12. WSE> Market Data > Analysis and Statistics. URL: [http://www.gpw.pl/analizy\\_i\\_statystyki\\_en](http://www.gpw.pl/analizy_i_statystyki_en) (дата звернення: 10.01.2024 р.).
13. Башинський І. А., Діденко С. В., Миронова В. О. Біржове право : навч. посіб. Херсон : Чуєв С.М., 2014. 291с.
14. Біржова діяльність : навч. посібник / В. І. Крамаренко та ін.; за ред. В. І. Крамаренко. Київ : ЦУЛ, 2003. 264 с.
15. Бормотова М. В. Особливості законодавчого регулювання діяльності фондових бірж в Україні. *Економічні науки. Серія «Облік і фінанси»*. 2012. Вип. 9 (33). С. 49–54.
16. Брокмен Л. Перші запитання та відповіді про біржу : посіб. Київ : Біржовий інформаційний центр «Кемонікс», 2006. 238 с.
17. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV.
18. Гуменюк В. Я. Біржове регулювання підприємницьких ризиків. Рівне : НУВГП, 2004. 127 с.

19. Деревнін В. С. Проблемні питання системи органів товарної біржі. *Часопис цивілістики*. 2013. Вип. 15. С. 66–70.
20. Діброва А. Д., Рябченко О.О. Соціальні мережі – індикатор нелінійного аналізу для дослідження біржових ринків. *Моніторинг біржового ринку*. 2014. № 2 (21). С. 15–17.
21. Дмитрук Б. П. Організація біржової діяльності в агропромисловому комплексі : навч. посіб. Київ : Либідь, 2001. 344 с.
22. Договір про заснування Європейської Спільноти. Конституційні акти Європейського Союзу. Частина I / Упорядник Г. Друзенко. Київ: Видавництво « Юстініан», 2005. 512 с.
23. Дудяк Р. П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум : навч. посіб. Львів : «Новий світ-2000», «Магнолія плюс», 2003. 360 с.
24. Загородній А. Г. Фінансовий словник. Вид.4-те, випр. та доп. Київ : Знання, 2002. 566 с.
25. Калінеску Т. В., Ліхоносова Г. С., Антіпов О. М. Митне регулювання зовнішньоекономічної діяльності : підручник. Луганськ : вид-во СНУ ім. В. Даля, 2014. 360 с.
26. Калінеску Т. В., Кушал І. М., Кирилов О. Д. Біржова діяльність : підручник. Сєверодонецьк : вид-во СНУ ім. В. Даля, 2016. 444 с.
27. Конституція України від 28 черв.1996 р. № 254к/96-В.
28. Крамаренко В. І. Біржова діяльність : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2003. 264 с.
29. Кримінальний процесуальний кодекс України від 13 квіт. 2012 р. № 4651-VI.
30. Кушнір Т. Б. Економіка і організація біржової торгівлі : навч. посіб. Харків : Консул, 2003. 216 с.
31. Мещерякова Т. К. Біржова справа : практикум. Вінниця : ВНТУ, 2012. 78 с.
32. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручник / Д. Г. Лук'яненко та ін.; за ред. Д. Г. Лук'яненка. Київ : КНЕУ, 2003. 387 с.
33. Міжнародний фондовий ринок: навч. посіб.-практикум / О.Є.Кузьмін та ін. Львів : Вид-во Львів. політехніки, 2015. 334 с.
34. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях : навч. посіб. / за ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського, К. І. Ржепішевського. Вид. 2-ге, перероб. і доп. Київ: ЦУЛ, 2003. 294 с.
35. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <http://smida.gov.ua/> (дата звернення: 10.01.2024 р.).
36. Офіційний сайт НКЦПФР – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <http://nssmc.gov.ua> (дата звернення: 11.01.2024 р.).
37. Офіційний сайт ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа». URL: <http://www.kiyivska-mizhnarodna-fondova-birzha.bg.ua> (дата звернення: 15.01.2024 р.).

38. Офіційний сайт ПАТ «Придніпровська фондова біржа». URL: <http://www.pse.com.ua> (дата звернення: 15.01.2024 р.).
39. Офіційний сайт ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа». URL: <http://www.eese.com.ua> (дата звернення: ).
40. Офіційний сайт ПАТ «Українська біржа». URL: <http://www.ux.ua> (дата звернення: 13.01.2024 р.).
41. Офіційний сайт ПАТ «Українська міжбанківська валютна біржа». URL: <http://www.ukrayinska-mizhbankivska-valyutnabirzha.bg.ua> (дата звернення: 13.01.2024 р.).
42. Офіційний сайт ПАТ «Українська міжнародна фондова біржа». URL: <http://www.ukrayinska-mizhnarodna-fondovabirzha.bg.ua> (дата звернення: 12.01.2024 р.).
43. Офіційний сайт ПАТ «Українська фондова біржа». URL: <http://ukrse.kiev.ua> (дата звернення: 12.01.2024 р.).
44. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа «Перспектива». URL: <http://www.fbr.com.ua> (дата звернення: 14.01.2024 р.).
45. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа ПФТС». URL: <http://www.zakon.nau.ua> (дата звернення: 12.01.2024 р.).
46. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа «ІННЕКС» URL: <http://www.innex-group.com> (дата звернення: 12.01.2024 р.).
47. Павлов В. І., Пилипенко-Кривов'язюк І. В. Цінні папери в Україні : навч. Посіб. Київ : Кондор, 2004. 400 с.
48. Панова Л. В. Виникнення та функціонування розрахунково-клірингових систем та клірингових організацій. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2013. Вип. 21. Ч. II. Том 1. С. 39–242.
49. Пепа Т. В., Пішеніна Т. І., Лавринович В. В. Біржова діяльність : навч. посіб. Київ : Вид-во Ліра-К, 2009. 540 с.
50. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI.
51. Про вивезення, ввезення та повернення культурних цінностей : Закон України від 21 верес. 1999 р. № 1068-XIV.
52. Про депозитарну систему України : Закон України від 6 лип. 2012 р. № 5178-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2013. № 39. ст. 517.
53. Про державний кордон України : Закон України від 4 листоп. 1991 р. № 1777-XII.
54. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон : Закон України від 13 жовт. 1992 р. № 2673-XII.
55. Про запобігання корупції : Закон України від 14.10.14 № 1700-VII.
56. Про зовнішньоекономічну діяльність : Закон України від 16 квіт. 1991 р. № 959-XII.
57. Про Концепцію загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу : Закон України від 21 листоп. 2002 р. № 228-IV.

58. Про основи національної безпеки України : Закон України від 19 черв. 2003 р. № 964-IV.

59. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV. *Відомості Верховної Ради України*. 2006. № 31. ст. 268.6.

60. Про затвердження Митного кодексу Європейського співтовариства : Митний кодекс Європейського співтовариства. Регламент європейського парламенту та ради (ЄС) №-450/2008 від 23 квіт. 2008 р.

61. Словник фондового ринку / Головка А. Т., Кобзар В. Ф., Науменко О. О. та ін. Київ : вид-во, 1999. 288 с.

62. Солодкий М. О., Резнік Н. П., Яворська В. О. Основи біржової діяльності : навч. посіб. для студентів вищих навчальних закладів / за ред. М. О. Солодкого. Київ : Компринт, 2017. 450 с.

63. Солодкий М. О., Стасіневич С. А., Андросович Т. Ю. Основи біржової діяльності : посіб. для студентів вищих навчальних закладів. Київ: ВЦ НУБіП України, 2013. 210 с.

64. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник. Вид. 2-ге, змін. й допов. Тернопіль : Карт-бланш. Київ : Кондор, 2008. 632 с.

65. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Калінеску Т. В., Костирко Л. А., Загірняк Д. М., Антіпов О. М. Луганськ : вид-во СНУ ім. В. Даля, 2008. 344 с.

66. Фондовий ринок : підручник. У 2 кн. Кн. 2. / За ред. В. Д. Базилевича. Київ, 2016. 686 с.

67. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 № 435-IV.

68. Цінні папери: історія та сучасність : Історико-економічний нарис / О. Мозговий. Одеса: КПОМД, 2003. 192 с.

69. Чесноков В. Л. Біржові операції : навч. посіб. Київ : Центр учбової літ-ри, 2008. 191 с.

70. Яворська В. О. Аналіз сучасного стану світового біржового ринку. *Науковий погляд*. 2014. № 6 (25). С. 13–17.

Навчальне видання

**Ліхоносова Ганна Сергіївна**

## **БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК**

Редактор Є. В. Дмитренко

Зв. план, 2024

Підписано до видання 21.02.2024

Ум. друк. арк. 5,61. Обл.-вид. арк. 6,31. Електронний ресурс

---

Видавець і виготовлювач  
Національний аерокосмічний університет ім. М. Є. Жуковського  
«Харківський авіаційний інститут»  
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17  
<http://www.khai.edu>  
Видавничий центр «ХАІ»  
61070, Харків-70, вул. Чкалова, 17  
[izdat@khai.edu](mailto:izdat@khai.edu)

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів  
видавничої продукції сер. ДК № 391 від 30.03.2001