

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КРАМАТОРСЬКИЙ ЕКОНОМІКО-ГУМАНІТАРНИЙ ІНСТИТУТ

В. В. Раровська, Л. А. Останкова, С. Е. Акопов

# БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*Рекомендовано  
Міністерством освіти і науки України  
як навчальний посібник для студентів  
вищих навчальних закладів*

Київ  
“Центр учбової літератури”  
2009

ББК 65.422я73  
УДК 336.764/768(075.8)  
Б 64

*Гриф надано  
Міністерством освіти і науки України  
(Лист № 1.4/18–Г–1627 від 07.07.2008)*

Рецензенти:

**Терещенко О. О.** – доктор економічних наук, професор кафедри фінансів підприємства Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана;

**Білопольський М. Г.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри обліку та аудиту Приазовського державного технічного університету;

**Клименюк М. М.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту Академії муніципального управління.

Раровська В. В., Біржова діяльність: *навч. пос. [для студ. вищ. навч. закл.]*/  
Б 64 В. В. Раровська, Л. А. Останкова, С. Е. Акопов – К.: Центр учбової літератури,  
2009. – 144 с. – ISBN 978-966-364-859-0

В основу посібника покладений галузевий стандарт вищої освіти Міністерства освіти і науки України. Посібник складено відповідно до кваліфікаційних характеристик та навчальних планів за спеціальностями «Економіка підприємства», «Фінанси» та «Менеджмент організацій».

Основна увага приділяється організаційно-економічному механізму функціонування біржі – створення і управління біржею, проведення торгів, основні біржові операції, взаємовідносини біржі з брокерами та брокерів з клієнтами, організація ф'ючерсної торгівлі і хеджування.

Для студентів економічних факультетів, та всіх, хто самостійно вивчає біржову справу.

**ББК 65.422я73  
УДК 336.764/768(075.8)**

**ISBN 978-966-364-859-0**

© В.В. Раровська, Л.А. Останкова,  
С.Е. Акопов 2009.  
© Центр учбової літератури, 2009.

## ВСТУП

**Б**іржа є невід’ємною частиною інфраструктури ринкової економіки. З її розвитком все більшого поширення набувають установи, які здійснюють діяльність з купівлі—продажу товарів, послуг, цінних паперів. Найбільш розвинутою формою оптового ринку товарів, цінних паперів та іноземної валюти, яка регулярно функціонує, є біржа. Саме вона зосереджує під своїм контролем значну частину попиту і пропозиції товарів та фондових цінностей.

Біржа точніше за інші ринки визначає співвідношення між попитом і пропозицією, встановлювані на ній ціни є орієнтиром для виробників та інших комерційних структур. Вона є організаційною формою ринку і передбачає існування цілої системи постійно діючих органів управління. Особливості її полягають у тому, що торги відбуваються без пред’явлення готівкових цінностей, що складають предмет угод. Регулювання цін на біржі має значення самостійної операції.

У світовій практиці на біржах реалізуються сировинні та продовольчі товари. В Україні через біржу проходять товари різного продовольчого та споживчого призначення: від типово біржових (лісоматеріали, нафтопродукти, зерно) до позабіржових (комп’ютери, автомобілі, товари широкого споживання й туристичні поїздки).

В умовах переходу до ринкової економіки розвиток в Україні біржової справи є першою ознакою початку демонополізації в матеріальному виробництві. Біржова діяльність дозволить поступово налагодити поки що недостатньо розвинений механізм регулювання попиту і пропозиції, що може дійсно зацікавити виробника та споживача. Найпершою умовою цього є визначення економічно обґрунтованої ціни.

Отже, біржова діяльність виконує сьогодні важливу роль, яка полягає у створенні механізму управління вільною конкурен-

цією, що дозволяє виявити реальні ринкові ціни з урахуванням попиту й пропозиції.

Розвиток біржової діяльності, накопичення досвіду роботи бірж у країнах з розвинутою ринковою економікою, потреба у висококваліфікованому персоналі ставлять завдання поглиблення теоретичних знань і практики біржової діяльності. Фахівець у галузі економіки, маркетингу, менеджменту, фінансів повинен мати теоретичну підготовку й практичні навички укладання біржових угод, виконання розрахунків, здійснення співробітництва з біржовими структурними підрозділами та працівниками брокерських фірм. Тому вивчення курсу «Біржова діяльність» входить до навчальних дисциплін, які формують світогляд майбутнього фахівця.

Викладення курсу побудоване на досягненні загальнодидактичної мети, яка полягає у тому, щоб з усього обсягу інформації вибрати знання, необхідні спеціалісту в його практичній діяльності, допомогти студентам практично осмислити механізм функціонування біржі й укладання існуючих у біржовій практиці угод, здійснення широкого кола сучасних біржових операцій, у тому числі на ф'ючерних ринках.

Відповідно до базових розділів програми курсу «Біржова діяльність» студент завдяки вивченню цієї дисципліни повинен знати організаційно-правові аспекти біржової діяльності та класифікацію біржових контрактів, органи управління та структури біржі, загальні основи і процес укладання угод, порядок ведення торгів у біржовому колі, види строкових контрактів та типові документи на їх укладання, операції з цінними паперами і механізм страхування біржових угод, види сучасних послуг брокерських фірм та цінних паперів, методи роботи з біржовими цінностями в умовах вітчизняної економіки. Виходячи з теоретичних аспектів, які розглядаються у підручниках з курсу «Біржова діяльність», визначені практичні напрями підготовки фахівця:

- визначення доцільності біржових операцій з товаром;
- організація взаємодії з брокерськими фірмами;
- оформлення типових біржових угод купівлі та продажу;
- ведення розрахунків з відповідними біржовими структурами й персоналом;
- обчислення необхідних параметрів біржових угод за їх видами, в тому числі за строковими контрактами;

— аналіз тенденцій розвитку біржового ціноутворення секторів біржової торгівлі;

— розрахунки необхідних витрат та можливого прибутку від здійснення біржових операцій.

Практикум з курсу «Біржова діяльність» для студентів економічних спеціальностей дає можливість користуватися в процесі вивчення дисципліни різними завданнями, практичними ситуаційними прикладами, тестами, контрольними запитаннями, які розроблені для семінарських і практичних занять, контролю знань, самостійної роботи студентів денної та заочної форм навчання.

## ОСНОВНІ ПОНЯТТЯ ПРО БІРЖУ. КЛАСИФІКАЦІЯ БІРЖ

**Е**фективне функціонування сучасного ринку перебуває у прямій залежності від постійно відтворюваного ринкового середовища. Важливим його елементом є ринкова інфраструктура, що являє собою систему установ та організацій, які забезпечують рух товарів, послуг, грошей, цінних паперів, робочої сили. До таких установ належать товарні, фондові та валютні біржі.

За основними принципами класифікації біржі поділяють на: *товарні*, на яких здійснюється торгівля продукцією, сировиною та напівфабрикатами; *фондові*, через які відбувається реалізація основної маси довгострокових інвестицій у формі купівлі цінних паперів і торгівлі цінними паперами; *митні*, основним об'єктом операцій купівлі—продажу яких є перевідні векселі та валюта різних країн, фрахтові документи (страхові зобов'язання), валютні біржі.

Залежно від об'єктів продажу біржі поділяються на *універсальні* та *спеціалізовані*. Особливостями українських бірж, порівняно із діючими в інших країнах світу, є невеликий статутний капітал, універсальність та низький рівень спеціалізації. Біржі, об'єктом торгівлі яких є окремі цінності або їх групи, вважаються спеціалізованими. Вони підрозділяються на спеціалізовані широкого профілю та вузькоспеціалізовані. В Україні частіше зустрічаються спеціалізовані біржі широкого профілю.

В сучасній економічній літературі товарна біржа розглядається:

— як економічна категорія, яка відображає складову частину ринку, специфікою якої є особлива оптова форма торгівлі товарами з певними характеристиками: масовість, стандартність, взаємозамінність;

— як господарське об'єднання (товариство) продавців, покупців і торгівців-посередників з метою створення умов для торгівлі, полегшення, прискорення та здешевлення торгових угод і операцій.

Такі об'єднання організуються для поліпшення торгівлі, швидкого забезпечення товаровиробників необхідними товарами, прискорення обороту капіталу.

Члени бірж виграють не від її функціонування, а від участі в торгах. Членами товарної біржі, якими можуть бути як посередницькі (брокерські, торгові, виробничі та інші фірми), так і банківські установи, інвестиційні компанії та окремі громадяни, відповідно до встановлених біржових правил укладаються угоди купівлі—продажу товарів за цінами, що формуються безпосередньо в ході торгівлі залежно від співвідношення попиту та пропозиції. Це свідчить про те, що біржа є особливим ціноутворюючим механізмом. У вільному ціноутворенні полягає мета її функціонування.

Товарній біржі можна дати наступне узагальнююче визначення. Це асоціація юридичних і фізичних осіб, яка здійснює оптові торгові операції на основі стандартів, зразків у спеціально відведеному місці, де ціни на товари визначаються шляхом вільної конкуренції.

Біржа як сегмент загального ринку виконує функції збалансування попиту та пропозиції шляхом відкритої купівлі—продажу, упорядкування й уніфікації ринку товарних і сировинних ресурсів, стимулювання розвитку ринку, економічного індикатора.

На початку 90-х років минулого століття у країнах, де функціонує ринок, нараховувалося близько 50 товарних бірж із загальним оборотом понад 10 трлн доларів, що складає 25 відсотків їхнього валового національного продукту.

У країнах із розвинутою ринковою економікою товарні біржі в основному функціонують як безприбуткові асоціації, звільнені від сплати корпоративного прибуткового податку. Головними статтями їхнього доходу є: засновницькі і пайові внески та відрахування організацій, які утворюють біржу; доходи від надання послуг членам біржі та інших організацій; виторг від інших надходжень.

Аналогічні цілі прагнуть ставити перед собою і вітчизняні засновники бірж. Товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку. Однак на практиці вона одержує прибутки, джерелом яких є відрахування із комісійної винагороди, що надходить від брокерських контор. Це є одним із джерел формування майна біржі.

Правове становище та основні принципи діяльності товарної біржі в Україні визначені Законом «Про товарну біржу».

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

Вона діє на основі самоврядування, господарської самостійності, є юридичною особою, має відокремлене майно, самостійний баланс, власний розрахунковий, валютний та інші рахунки в банках, печатку із зображенням свого найменування.

Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами:

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

Товар, який продається і купується на біржі, має бути стандартним, тобто відповідати установленим вимогам якості та іншим параметрам, передбаченим чинним законодавством. Стандартизація біржових товарів робить їх взаємозамінними в межах певних груп і видів товарів.

Біржовий товар характеризується масовістю — випускається у великому обсязі великою кількістю виробників і призначається для широкого кола споживачів. До біржових можуть бути віднесені лише товари, ціни на які вільно встановлюються відповідно до попиту та пропозиції й конкуренції.

У світовій практиці виділяють такі основні класи біржових товарів:

- речовинні товари;
- цінні папери;
- іноземна валюта.

У кожному з цих класів не вся маса вироблених товарів стає об'єктом біржової торгівлі, а лише ті товари, які відповідають таким вимогам: вони є масовими, стандартними, взаємозамінними, ціни на них формуються вільно.

З розвитком біржової торгівлі перелік біржових товарів ускладнюється і множитья, у першу чергу це стосується класу цінних паперів, появи ф'ючерсних контрактів на індекси фондового ринку і процентних ф'ючерсів. До біржових товарів слід віднести також зведені індекси біржових цін та процентні ставки за державними облігаціями.

Речовинні товари, або власне товари, є об'єктами торгівлі на товарних біржах. Їм властивий масовий характер виробництва та споживання, стандартизованість, збереженість, транспортбель-



ність, незалежність якісних характеристик від конкретного споживача, змінюваність цін на них під впливом різних факторів. У світовій практиці на товарних біржах обертається близько 70 видів товарів. В основному це сировина та напівфабрикати, які поділяються на дві великі групи.

*Сільськогосподарські і лісові товари та продукти їх переробки* (близько 50 видів). До цієї групи входять: зернові (пшениця, кукурудза, овес, ячмінь, жито); олійне насіння (ляне, бавовняне, соя, боби, соєва олія, шрот); живі тварини та м'ясо (велика рогата худоба, свині, вівці, м'ясо цих тварин); текстильні товари, цукор, кава, какао-боби, рослинні олії, картопля, перець, яйця, арахіс; лісові товари (пиломатеріали, фанера); натуральний каучук.

*Мінеральна сировина та напівфабрикати* (20 видів). До цієї групи входять: кольорові метали (мідь, олово, цинк, свинець, нікель, алюміній та ін.), дорогоцінні метали (срібло, золото, платина та ін.), товари нафтового комплексу (нафта, газ, бензин, мазут та ін.).

Цінний папір — це особливий товар, який обертається на своєму власному ринку — ринку цінних паперів. Він не має ні речовинної, ні грошової споживчої вартості, тобто не є ні фізичним товаром, ні послугою.

Поняття цінного папера багатогранне, тому що економічні відносини, які ним відображаються, дуже складні і постійно розвиваються.

У широкому розумінні цінний папір — це будь-який документ («папір»), що продається та купується за відповідною ціною.

Цінні папери можна визначити і як акції, облігації підприємства та державних позик, заставні листи іпотечних банків, що свідчить про надання грошей у позику або на створення підприємств. Це дає їх власнику право на одержання встановленого доходу. Власник акцій отримує по них дохід у формі дивиденду, а власник облігацій — у вигляді відсотка.

## Основні терміни



- ✓ Біржа
- ✓ Біржова торгівля
- ✓ Фондова біржа
- ✓ Митна біржа
- ✓ Валютна біржа
- ✓ Універсальна біржа
- ✓ Спеціалізована біржа
- ✓ Товарна біржа

- ✓ Члени біржі
- ✓ Закон «Про товарну біржу»
- ✓ Біржовий товар
- ✓ Цінні папери
- ✓ Ринкова інфраструктура
- ✓ Речовинні товари
- ✓ Іноземна валюта

## Запитання для обговорення

1. Охарактеризуйте поняття ринкової інфраструктури.
2. Як виглядає класифікація бірж за видами біржових товарів?
3. Як виглядає класифікація бірж залежно від об'єктів (асортименту) продажу?
4. У чому полягає економічна сутність товарної біржі?
5. У чому полягає різниця між універсальною та спеціалізованою біржею?
6. Дайте визначення цілі функціонування біржі.
7. Перерахуйте основні функції біржі.
8. Що Ви розумієте під поняттям «товарна біржа»?
9. Як трактується термін «товарна біржа» у Законі України «Про товарну біржу»?
10. За якими основними принципами здійснює свою діяльність товарна біржа?
11. Які товари належать до біржових і чому?
12. Назвіть основні властивості біржових товарів?
13. Які класи біржових товарів виділяються у світовій практиці? Охарактеризуйте кожен з цих груп.

## Тести

### 1. Біржа — це ...

- a) об'єднання комерційних посередників;
- b) місце торгівлі;
- c) ринкова інфраструктура;
- d) оптова форма торгівлі;
- e) усе вищезазначене.

### 2. Класифікація бірж за видами біржових товарів:

- a) фондові;
- b) товарні, товарно-сировинні, аграрні;
- c) валютні;
- d) митні;
- e) усе перераховане вище.

**3. Класифікація бірж залежно від об'єкта (асортименту) продажу:**

- a) універсальні та спеціалізовані;
- b) товарні, фондові, валютні, митні;
- c) універсальні, спеціалізовані, товарні, фондові, валютні, митні;
- d) товарні, сировинні;
- e) фондові валютні.

**4. Біржа — це ...**

- a) інститут макроекономічного регулювання;
- b) інститут мікроекономічного регулювання;
- c) інфраструктурний інститут ринку;
- d) інститут макроекономічного регулювання, інфраструктурний інструмент ринку.

**5. Дайте визначення товарній біржі:**

- a) ринок сировинних товарів;
- b) ринок цінних паперів;
- c) організація, що об'єднує юридичні та фізичні особи, які здійснюють виробничу й комерційну діяльність, і має на меті надання послуг в укладанні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту та пропозиції товарів, вивчення і полегшення товарообігу та пов'язаних з ним торговельних операцій.
- d) оптовий постійно діючий ринок масових товарів, який функціонує за певними правилами, в спеціально відведеному місці та у визначений час, де ціни на товари формуються за допомогою вільної конкуренції.

**6. Поясніть твердження: «Біржа являє собою особливий ціноутворюючий механізм»:**

- a) укладання угод купівлі—продажу товарів за цінами, що складаються безпосередньо у ході торгівлі залежно від співвідношення попиту та пропозиції;
- b) регулювання цін на макrorівні;
- c) організація торгівлі у визначеному місці, у визначений час із офіційним котируванням цін;
- d) реєстрація біржових цін і курсів з подальшою публікацією;
- e) надання інформації про ціни зацікавленим особам.

**7. Біржа як сегмент інфраструктури виконує:**

- a) збалансування попиту та пропозиції шляхом відкритої купівлі—продажу;
- b) упорядкування та уніфікація ринку товарів та сировинних ресурсів;
- c) стимулювання розвитку ринку;
- d) роль економічного індикатора;
- e) усе вищезазначене.

**8. Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами:**

- a) рівноправності учасників біржових торгів та застосування вільних цін;
- b) публічного проведення біржових торгів та застосування вільних цін;
- c) регулювання біржової діяльності державою, рівноправності учасників біржових торгів, застосування вільних (ринкових) цін, публічного проведення біржових торгів;
- d) публічного проведення і рівноправності учасників біржових торгів, а також застосування вільних (ринкових) цін.

**9. Що таке біржовий товар?**

- a) будь-який товар, вироблений у країні;
- b) товари, які мають найбільший попит;
- c) тільки ті класи товарів, які можуть довго зберігатися;
- d) речовинні товари, цінні папери, іноземна валюта;
- e) товари масового виробництва, які мають якісну однорідність, порівнянність якісних характеристик протягом тривалого часу та взаємозамінність партій, що дозволяє вести торгівлю ними за описанням якості та зразками.

**10. Основні характеристики біржового товару:**

- a) масовість;
- b) замінність, здатність до стандартизації;
- c) вільне ціноутворення;
- d) усе вищезазначене.

**11. Біржові товари у світовій практиці поділяються на три групи:**

- a) нафта, зерно, облігації;
- b) сільськогосподарські і лісові товари, мінеральна сировина та напівфабрикати, цінні папери;
- c) іноземна валюта, облігації, сировина;
- d) речовинні товари, цінні папери, іноземна валюта.

## ІСТОРІЯ ВИНИКНЕННЯ І РОЗВИТКУ БІРЖ

**Т**оварні та валютні біржі з'явилися у XV — XVI століттях в Іспанії. Розвиток їх на Заході проходив одночасно із загальним становленням ринкових відносин. Коли виникли перші біржі, визначити складно. Такі торгові організації існували вже на початку першої половини першого тисячоліття.

У сучасному вигляді товарна біржа з'явилася у XVI столітті. Цьому сприяв бурхливий розвиток торгівлі у зв'язку з відкриттям Америки та зміцненням капіталістичних відносин у Європі.

У саме слово «біржа» спочатку вкладали три змісти:

- великий торговий центр міста;
- проміжок часу, протягом якого відбувалися торги;
- торгові збори.

Слово «біржа» походить від назви площі в бельгійському місті Брюгге, що знаходилося на перетині багатьох європейських торгових шляхів і називалося «маклером християнських народів». Тут збиралося для торгів купецтво. Площа названа ім'ям маклерської фірми «Van de Burs», яка володіла тут великим будинком. На ньому висів герб із зображенням трьох шкіряних гаманців у вигляді мішків, які називалися «the buerse».

Біржова діяльність тісно пов'язана з купецтвом, яке було засновником більшості товарних бірж. Перша біржа, механізм торгів якої близький до сучасного, була заснована в Антверпені у 1531 році. Сучасники називали її «нескінченним ярмарком». Саме від неї походять сучасні форми біржової торгівлі. У 1549 році виникає Ліонська біржа.

Відкриття у 1608 році Амстердамської біржі, було найважливішою подією в історії біржового руху. На довгі роки вона стає своєрідною законодавицею мод у торговому світі. Тут уперше з'явилася торгівля за зразками і пробами товарів, а потім були встановлені якісні середні норми для них. На основі цих внутрішньобіржових стандартів і ведеться торгівля на біржах.

В Амстердамі уперше були введені в обіг акції, з яких і почалася біржова спекулятивна гра. Пізніше вона перекинулася і на товари. З 1720 року набувають поширення так звані термінові (ф'ючерсні) угоди, які сьогодні переважають у біржовому світі.

У період розквіту товарної біржі в Амстердам приїздить молодий російських цар Петро I. Вже у 1705 році в Санкт-Петербурзі був відбудований спеціальний будинок, у якому проводилися біржові збори купецтва. Імператор організував біржу за типом Амстердамської і мав намір створити їх по всій країні.

Купецькі збори біржового характеру відбувалися в Росії ще в епоху Великого Новгороду. У XVII столітті вони були започатковані й у Москві, Нижньому Новгороді та інших містах. Перша регулярна біржа виникла у Санкт-Петербурзі в 1703 році. Майже століття Петербурзька біржа була єдиною офіційно визнаною товарною біржею в Росії. На ній здійснювався також обіг векселів та іноземної валюти.

Друга біржа виникла в Одесі в 1796 році, третя — у Варшаві в 1816 році. Четвертою була Московська біржа, заснована у 1839 році. У 60-х роках минулого століття відкрилися біржі в Самарі, Києві, Казані, Ризі. Найбільш інтенсивно цей процес відбувався на початку XX століття. Тільки з 1905 по 1911 рік виникло більше 40 бірж. На початку 1914 року у Росії їх функціонувало вже 115.

У цілому для Росії характерним був поділ бірж на загальні (універсальні) і спеціалізовані. На універсальних біржах (Петербурзька, Московська, Варшавська), як правило, торгівля товарами та цінними паперами відбувалася під одним дахом за наявності спільних органів управління. При великих оборотах тут створювалися два відділи: один — для операцій з валютою, векселями і цінними паперами, другий — для інших (головним чином товарних) операцій.

Регламентація біржової діяльності здійснювалася в законодавчому порядку. Загальні її основи були викладені в Торговому статуті. Але основними документами, які регламентували роботу бірж, були біржові статuti, що надавали учасникам біржових торгів значну автономію і господарську самостійність. При недостатній розвиненості біржового законодавства в Росії особливо важливим при організації діяльності бірж було суворе дотримання ділових звичаїв і традицій. Основою їх була правосвідомість російського купецтва, тому запис не посилював їхньої правової дії. Проте норми ділової етики часто викладалися в письмовій формі і видавалися у вигляді правил або посібника при укладанні та виконанні угод.

За своєю структурою й організацією операцій російські біржі мали багато спільного з іноземними, головним чином німецькими. У Росії вони керувалися біржовими зборами і комітетом. Збори склалися із виборних осіб, які представляли всіх учасників біржових торгів, усе біржове співтовариство. Вони встановлювали правила торгівлі, обирали біржовий комітет і посадових осіб, розглядали кошторис біржі і звіти біржового комітету, підтримували зв'язок з урядом та громадськістю. На біржовий комітет, який був виконавчим органом, покладалися найбільш широкі завдання з організації та керування біржовою діяльністю. У біржовій торгівлі брали участь лише члени біржі, які торгували за власні кошти, і біржові посередники — маклери.

Всі учасники біржі поділялися на кілька категорій:

1) дійсні члени біржі (які сплатили за «першу гільдію» або купили промислове посвідчення 1-го розряду й були обрані дійсними членами біржі загальними зборами), а також їхні уповноважені, або прикажчики. Ці особи мали право укладати угоди як між собою, так і з біржовими посередниками, а на фондовій біржі — з банками. Ціни по здійснених членами біржі угодах мали бути на їхню вимогу включені в котирувальні бюлетені;

2) постійні відвідувачі біржі (особи, які викупили промислове посвідчення 1-го розряду і внесли певні кошти за відвідування біржі). Вони могли здійснювати на біржі різні операції не інакше як за посередництва маклерів. Безпосередніх угод, як між собою, так і з третіми особами, вони укладати не могли;

3) гості біржі, які мали право на відвідування біржі за рекомендацією дійсних членів. Вони не могли здійснювати жодних угод.

Однією із центральних фігур на російських біржах був маклер-«звідник», тобто посередник при укладанні біржових угод. Маклери були монополістами, ніхто більше не допускався до здійснення посередницьких функцій. За правильністю їхніх дій слідували гоф-маклери та біржовий комітет. Щоб стати маклером, належало відповідати певним вимогам, які були викладені в Торговому статуті та статутах бірж і спеціальних інструкціях. Найбільш загальними були такі вимоги:

- 1) російське підданство;
- 2) досягнення 25–30-літнього віку;
- 3) належність до купецького (рідше — міщанського) стану;
- 4) грамотність, наявність професійних знань та досвіду;
- 5) добропорядність (так, необхідне було свідчення про те, що кандидат не був оголошений неспроможним, а якщо був, то відновлений судом у правах займатися торгівлею).

Маклер обирався на посаду довічно, але не користувався при цьому правом незамінності. Це означало, що він міг бути звільнений з посади не тільки за рішенням суду, а й в адміністративному порядку.

У 60–70-х роках ХІХ століття на центральних російських біржах (насамперед Петербурзькій) зменшується обіг товарів і зростає роль торгівлі цінними паперами. При допуску паперів на біржу діяла сувора процедура контролю й експертизи. Клопотання акціонерного товариства про допуск його паперів до обігу на біржі мало ґрунтуватися на детальній інформації про його діяльність. За недостовірність наданої інформації встановлювалася майнова відповідальність осіб, які подавали клопотання. За законом 1902 року особи, які надали неправдиву інформацію про цінні папери, зобов'язувалися відшкодувати покупцю різницю між початковим і дійсним курсом або ж придбати ці папери у нього за початковим курсом. Надання завідомо неправдивих відомостей з корисливою метою розглядалося як карний злочин.

Для російських бірж характерною була активна участь у їхній діяльності представників державної адміністрації. Заснування біржі відбувалося лише з дозволу уряду. Вищим органом керування і нагляду за діяльністю бірж був відділ торгівлі міністерства торгівлі і промисловості, за винятком фондового відділу Петербурзької біржі, який перебував у віданні міністерства фінансів. При загальній порівняно широкій самостійності його автономія була «звужена до меж можливого». Найближчим наслідком такого жорсткого контролю було те, що багато акцій не котирувалися у фондовому відділі біржі (у той же час як вони котирувалися на Паризькій і Брюссельській біржах) і виштовхувалися в позабіржовий обіг. Із загальної кількості існуючих у 1911 році в Росії 1617 акціонерних компаній акції тільки 173 з них котирувалися у фондовому відділі біржі Санкт-Петербурга.

У період непу товарні біржі і фондові відділи при них проіснували усього кілька років: з 1921 — товарні, з 1923 — фондові відділи до лютого 1930 року. Проте вони відіграли важливу роль у стабілізації економічної ситуації в країні і прискоренні економічного зростання, наприклад, при проведенні грошової реформи 1922–1924 рр., при введенні в звертання золотого червінця і переході до конвертованості карбованця. У них йшла торгівля іноземною валютою, як у готівці, так і траттами, чеками, банкнотами, державними цінними паперами, допущеними радянською владою до обігу, акціями і паями акціонерних і пайових товариств, благородними металами в злитках. Фондові відділи знахо-



дилися у віданні Наркомату фінансів, який встановлював правила здійснення угод, а також мав право в порядку нагляду скасовувати постанови загальних зборів членів фондового відділу, право ревізії, призначення маклерів і т. ін. Він видавав дозволи державним, кооперативним і кредитним установам на здійснення операцій з іноземною валютою та цінними паперами в тому випадку, якщо це право не було передбачено статутом установи.

Членами фондового відділу і його постійними відвідувачами могли бути кредитні установи, представники Держбанку, Наркомфіну, Наркомату зовнішньої торгівлі, інших органів, яким за законом надавалося право ведення фондових біржових операцій, а також кооперативним союзам, частині торгових і промислових підприємств, якщо їх власники сплачували промисловий податок не нижче 7-го розряду по промисловості і 5-го — по торгівлі, фізичним особам, які мали промислове посвідчення не нижче 5-го розряду.

Фондові відділи мали такі органи керування:

- а) загальні збори членів фондового відділу;
- б) біржовий комітет або раду.

Крім того, створювалася ревізійна комісія, порядок обрання якої регламентувався біржовим статутом. Біржові операції з валютно-фінансовими цінностями на біржових зборах мали право проводити члени фондового відділу (особисто чи через уповноважених представників), постійні відвідувачі через фондових маклерів і, нарешті, маклери — відповідно до особливого положення про біржових фондових маклерів. Разові відвідувачі, які допускалися на ці збори, також користувалися правом здійснення угод через маклерів.

Починаючи з другої половини 20-х років ХХ ст. (особливо після криз 1926–1927 і 1928–1929 рр.) у СРСР почалася політика обмеження приватнопідприємницької діяльності, у рамках якої біржа виявилася зайвою. До 1930 року всі біржі в СРСР були ліквідовані.

У світовій історії біржової торгівлі неоднозначну роль відіграє держава. Можна виділити в цьому зв'язку три основних типи бірж.

В Англії та Америці переважали біржі, які мали приватноправовий характер (вільні корпорації, приватні об'єднання). Державна ніяк не втручалася в їхню діяльність.

Німецькі біржі — діаметрально протилежний варіант. Саме держава засновувала їх і здійснювала всебічне регулювання біржової діяльності. Такі біржі іменуються «публічними».

Але найбільшого поширення у світі набув третій тип біржі, що характеризується обмеженим державним втручанням. Це в більшо-

сті випадків відображається в створенні біржового законодавства та інших аналогічних актів, що регламентують біржову торгівлю. Отже, скоріше не втручання, а підтримання державою біржової діяльності, тому що саме завдяки їй на законодавчому рівні гарантується і забезпечується виконання біржових угод, а також уніфікація правил торгівлі на біржі. Саме такий тип бірж і переважає нині на Заході.

## Основні терміни



- ✓ Історія становлення бірж
- ✓ Становлення ринкових відносин
- ✓ Біржа
- ✓ Біржова діяльність
- ✓ Ф'ючерсні угоди
- ✓ Універсальна товарна біржа
- ✓ Спеціалізована товарна біржа
- ✓ Маклер

## Запитання для обговорення



1. Назвіть основні роки виникнення бірж у сучасному вигляді.
2. Як трактується походження терміну «біржа»?
3. Який зміст початково вкладали в термін «біржа»?
4. Яку роль у становленні біржової торгівлі відіграла Амстердамська товарна біржа у XVII столітті?
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. Вкажіть, в яких умовах відбувався розвиток біржової торгівлі в XX ст., а також чинники її поступового занепаду.

## Тести



### 1. Перша товарна та валютна біржі з'явилися:

- a) у XVII–XVIII ст. в США;
- b) у XV ст. у Великобританії;
- c) у XV–XVI ст. в Іспанії;
- d) у XV–XVI ст. в Росії.

- 2. Який початковий зміст був закладений у поняття «біржа»:**
- a) великий торговельний центр міста;
  - b) проміжок часу, протягом котрого відбувалися торги;
  - c) торговельні збори;
  - d) усе вищезазначене.
- 3. Термін «біржа» походить від:**
- a) назви міста;
  - b) назви площі в бельгійському місті Брюгге;
  - c) назви брокерської контори;
  - d) прізвища першого маклера на біржі.
- 4. Амстердамська товарна біржа виникла у:**
- a) 1891р.
  - b) 1520 р.
  - c) 1608 р.
  - d) 1531 р.
- 5. Перша біржа, механізм біржових торгів якої подібний до регламенту сучасних бірж:**
- a) Антверпенська;
  - b) Амстердамська;
  - c) Російська;
  - d) Лондонська.
- 6. Яка біржа Європи спонукала Петра I запровадити біржову торгівлю в Російській імперії?**
- a) Антверпенська;
  - b) Амстердамська;
  - c) Ліонська;
  - d) Лондонська.
- 7. На якій біржі вперше були запроваджені в обіг акції:**
- a) Антверпенська;
  - b) Амстердамська;
  - c) Ліонська;
  - d) Лондонська.
- 8. Який рік можна вважати базовим для створення першої біржі в Росії:**
- a) 1796;
  - b) 1705;
  - c) 1608;
  - d) 1531.
- 9 Які вимоги висувалися до маклерів на російських біржах:**
- a) досягнення 25–30-літнього віку та російське підданство;
  - b) належність до купецького (міщанського) стану;
  - c) грамотність, наявність професійних знань та досвіду;
  - d) добропорядність;
  - e) усе вищезазначене.

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

**С**творення біржі — справа досить тривала, складна і дуже дорога. Зазвичай воно починається з утворення ініціативної групи, члени якої надалі входять у число засновників і керівників біржі. Майбутні засновники визначають вигляд майбутньої біржі, розробляють концепцію її діяльності. На сьогодні майже всі біржі в Україні універсальні, але вже почався процес їх спеціалізації.

Біржа створюється на засадах добровільного об'єднання зацікавлених юридичних та фізичних осіб, яким не заборонена біржова діяльність чинним законодавством. Засновниками і членами біржі не можуть бути органи державної влади та управлінці, а також державні установи (організації), що перебувають на державному бюджеті.

Спочатку визначається кількість і склад засновників. Залежно від правового статусу біржі (акціонерне товариство закритого чи відкритого типу, приватне підприємство та ін.) у складі її засновників можуть бути як юридичні, так і фізичні особи. Чим більше засновників і міцніше їхнє фінансове положення, тим більшу підтримку вони можуть надати біржі і тим більше зацікавлені у їхньому залученні члени та ініціативна група. Але надто велика їх кількість ускладнює керування біржею.

Після встановлення складу засновників між ними укладається засновницька угода, в якій мають бути чітко визначені їхні права й обов'язки, сфери і напрями їхньої діяльності, участь сторін у фінансуванні витрат по створенню біржі, способи і форми внесків, відповідальність сторін і т. ін. Далі здійснюється підготовка установчих документів, визначення статутного фонду, проведення підписки на акції та продаж брокерських місць. Величина статутного фонду залежить від розмірів і завдань біржі, її обороту і кількості учасників.

Біржа має право випускати акції різних категорій і номінальної вартості, що відкриває широкі можливості для вибору най-

кращого варіанта підписки. У вітчизняній практиці найчастіше випускають два види акцій — звичайні і привілейовані — однієї номінальної вартості.

Номінальна вартість акцій різних бірж коливається, і власники кожної з них наділяються однаковими правами: участі і управління, ведення брокерських операцій, одержання дивідендів, якщо це передбачено керівництвом біржі. Можуть застосовуватися і різні варіанти. Наприклад, номінал звичайної акції в принципі може складати 100 гривень, а право на брокерську діяльність надається за наявності не менше десяти акцій. Тим же, хто придбав меншу їх кількість, може бути гарантоване право придбання чи оренди брокерського місця на біржі за половину його аукціонної ціни. При створенні біржі можна випустити невелику кількість акцій, необхідну лише для утворення її мінімального статутного фонду і нормальної організації роботи. Основні засоби можна отримати, наприклад, від аукціонного продажу брокерських місць.

Деякі біржі передбачають обмеження при придбанні пакета акцій. Одні дають можливість акціонерам купувати акції на суму не більше як 20 відсотків статутного фонду, інші — 30 відсотків.

Різними бувають форми та терміни придбання акцій. Їх оплата може здійснюватися в будь-якій твердій валюті, наданням прав користування землею, будинками, устаткуванням, власністю і т. ін.

Найчастіше засновники створюваних бірж вимагають оплати половини номіналу придбаних акцій у термін підписки, а іншої їх частини — протягом року. Деякі біржі устанавлюють більш жорсткі строки — оплата половини вартості акцій протягом двох тижнів чи місяця після підписки на них. Успіх підписки багато в чому залежить від успішної реклами, вмлої й активної роботи з потенційними передплатниками.

Після проведення підписки й установчих зборів керівні органи біржі реєструють її відповідно до чинного законодавства.

Надалі в різних країнах колишнього СРСР діяльність біржі здійснюється по-різному. В Україні, наприклад після реєстрації необхідно одержати ще ліцензію Держкомітету з антимонопольної політики і підтримки нових економічних структур.

Проходження біржами процедури ліцензування не передбачає припинення торгів, крім випадків порушення діючими біржами термінів подання заяв на право здійснення біржової діяльності, а саме — через три місяці з дня державної реєстрації в місцевих органах влади (міськвиконкомах).

Ліцензування біржі — метод державного регулювання комерційної діяльності. Для одержання ліцензії необхідно надати в Комітет наступні документи:

- заповнену за установленою формою заяву;
- статут біржі;
- установчий договір;
- свідчення про державну реєстрацію;
- правила торгівлі на біржі;
- документ, що підтверджує (на момент надання заяви про видачу ліцензії) наявність необхідного мінімального розміру статутного капіталу біржі відповідно до порядку, передбаченого для її організаційно-правової форми;
- ордер на приміщення для проведення торгів або відповідний договір на нього.

Статут, правила торгівлі та інші документи повинні передбачати наступні положення:

- укладання угод тільки на біржових зборах і через механізм відкритого торгу;
- реєстрація угоди, доведення інформації про неї до учасників біржових торгів у ході даних біржових зборів;
- інформування учасників торгів про ціни біржових угод;
- публікація даних про товари (біржові операції, котирування та ін.), допущені до біржової торгівлі на даній біржі;
- заборона найманим службовцям біржі брати участь у біржових угодах і створювати власні брокерські контори;
- заборона найманим службовцям біржі прямо або побічно використовувати чи передавати службову інформацію іншим особам для здійснення біржових операцій.

Положення Статуту, правил торгівлі та інших документів біржі повинні відповідати діючому на території України законодавству.

Заявник відповідає за вірогідність інформації, наданої для одержання ліцензії.

За необхідності Комітет має право запитувати у міністерств і відомств, місцевих органах влади, банків та інших організацій інформацію, що підтверджує вірогідність відомостей, які надаються заявником.

Протягом 30 днів з дня одержання належним чином оформлених документів Комітет вивчає і перевіряє надану документацію і приймає обґрунтоване рішення про видачу (невидачу) ліцензії.

Комітет вправі відмовити у видачі ліцензії у разі надання неналежним чином оформлених документів, а також невідповідно-



- у графі «Код ОКПО» вказується код організації відповідно до класифікатора підприємств і організацій, а також дата, місце й організаційно-правова форма реєстрації даної організації;
- у графі «Поштова адреса» надається повна поштова адреса заявника (у тому числі поштовий індекс), а також номер телефону, телекса, факсу;
- у графі «Керівник(и)» вказується повністю прізвище, ім'я, по батькові відповідних посадових осіб;
- у графі «Номенклатура біржової торгівлі» вказується укрупнена номенклатура товарів, передбачених до торгівлі на даній біржі за секціями;
- у графі «Номери рахунків, найменування відділень банків» вказуються рахунки (як гривневі, так і валютні) у відділеннях банків;
- у графі «Перелік документів» перелічуються додані до заяви документи, згідно із Положенням.

Якщо бракує місця для викладення даних у графах бланка-заяви, необхідна інформація наводиться на додаткових аркушах з посиланням на відповідний номер графи документа. Додаткові аркуші завіряються підписом керівника (ів) організації та скріплюються печатками.

Незважаючи на незначні національні особливості побудови бірж у різних країнах, органи управління включають три основні рівні, що відповідають повноваженням кожного з них. На вершині піраміди знаходяться загальні збори учасників-членів біржі, які є законотворчим органом.

Виконавчі функції покладені, по-перше, на Біржову раду (чи Раду директорів), яка володіє правом контролювати діяльність інших служб і розробляти основні напрями діяльності біржі, встановлювати і коригувати правила біржової торгівлі. Члени Біржової ради обираються на три роки, хоча вибори, перевибори і довибори можуть проводитися щороку.

Поточне управління здійснює Правління біржі на чолі з президентом, призначеним за схваленням Ради директорів. Інші підрозділи включають котирувальний, ревізійний, статистичний, навчально-дослідницький комітети чи відділи.

Сучасні вітчизняні біржі являють собою поєднання іноземного і російського дореволюційного досвіду, і в цьому органі управління біржі відповідають міжнародним стандартам. Найбільш поширеною організаційно-правовою формою біржової діяльності на сьогодні є товариства з обмеженою відповідальністю та акціонерні.



Вищим органом управління, незалежно від зазначених двох форм, на будь-якій біржі є *загальні збори* її членів-учасників. Це законодавчий орган внутрішньобіржової діяльності.

До компетенції *загальних біржових зборів* входить:

- здійснення загального управління діяльністю біржі;
- визначення її цілей та стратегії розвитку, правил внутрішнього розпорядку;
- затвердження, зміна і доповнення установчих документів;
- вибори і затвердження Ради чи Біржового комітету в товариствах з обмеженою відповідальністю;
- вибори ревізійної комісії;
- внесення змін і доповнень до персонального складу і структури;
- затвердження результатів діяльності і розподіл прибутку;
- визначення розміру і порядку виплати дивідендів, умов покриття збитків;
- визначення збільшення чи зменшення кількості місць на біржі і встановлення квот для членів-учасників;
- затвердження рішень Біржової ради про створення і скасування секцій, виключення і прийом нових членів-учасників;
- прийняття рішень про залучення до майнової відповідальності посадових осіб;
- затвердження кошторису витрат на утримання Біржової ради і персоналу біржі;
- затвердження рішень Біржової ради про придбання цінних паперів, вступ біржі в пайовики банків, концерни, консорціуми, асоціації та інші об'єднання, створення дочірніх підприємств, філій і представництв біржі;
- прийняття рішень про припинення діяльності біржі;
- призначення ліквідаційної комісії, затвердження ліквідаційного балансу.

Щоб забезпечити успішне функціонування біржі у період між черговими зборами її членів-учасників, створюються постійно діючі органи управління, головними з яких у товариствах з обмеженою відповідальністю є *Біржовий комітет і виконавча дирекція*, в акціонерних товариствах — *Біржова рада і Правління*. В акціонерних товариствах іноді, особливо на великих біржах, при Правлінні створюється ще й *Дирекція*.

Біржовий комітет (Рада), по суті, подібний до наглядацької ради, що представляє всіх членів-учасників і забезпечує їхні інтереси. Він здійснює поточний контроль за діяльністю біржі і зазвичай щотижня проводить засідання. Коротко характеризує

його функції, можна сказати, що він є контрольно-розпорядничим органом поточного управління, який має право вирішувати будь-яке питання, що не входить до компетенції загальних зборів, і повноважний:

- заслуховувати звіти виконавчої дирекції (Правління);
- вносити поправки до правил торгівлі, підготовляти рішення загальних зборів, пропозиції з питань, що входять до його компетенції;
- установлювати порядок і терміни додаткових внесків у статутний капітал, розміри всіх внесків, виплат, грошових і комісійних зборів;
- підготовляти рішення про прийом і виключення членів-учасників, створення і припинення діяльності дочірніх підприємств, філій та представництв;
- встановлює дні і години біржових торгів та курсових днів;
- слідкує за котируванням цін і виданням Біржового бюлетеня та звітів про діяльність біржі;
- організовує проведення кваліфікаційних іспитів для брокерів, їх реєстрацію на біржі.

Головна відмінність Біржового комітету (Ради) від інших постійно діючих структурних підрозділів полягає у тому, що це виборний орган. Він складається з повноважних представників членів-учасників, як правило, підприємств і установ, а також кваліфікованих фахівців, які не мають статусу повноважних представників. Обидві категорії осіб, що входять до Біржового комітету (Ради), повинні пройти процедуру виборів на загальних зборах.

Збори призначають голову виконавчої дирекції (Правління) і його заступників, які у свою чергу підбирають кадри для відділів біржі.

На практиці принцип виборності і назначуваності досить часто поєднуються, щоб забезпечити якнайбільшу гнучкість і свободу при визначенні персонального складу виконавчих органів. Так, на деяких біржах перевага надається призначенню на посаду одного з виконавчих співголів Біржового комітету (Ради), що є своєрідним аналогом генерального директора виконавчого органу. Таким чином, президентом стає людина, яка пройшла горно виборів на загальних зборах і одночасно затверджена на відповідній посаді. У деяких випадках президент призначається безпосередньо загальними зборами, не є членом біржі і не може, так як співробітники дирекції, брати участь у біржових угодах та створювати власні фірми чи передавати службу інформацію іншим особам для здійснення біржових операцій.

Поточна організаційно-господарська діяльність включає:

- розробку і впровадження конкретних програм біржової діяльності, а також правил і процедур біржових торгів;
- забезпечення умов і координацію роботи структурних підрозділів;
- налагодження постійної взаємодії між членами—учасниками біржі, брокерськими фірмами і брокерами;
- установа комерційних та інших зв'язків з партнерами біржі, у тому числі з іншими біржами;
- ведення фінансового, бухгалтерського і статистичного обліку, діловодства, оснащення біржі технічними засобами та надання на їх основі платних послуг учасникам біржових торгів;
- організація випуску біржової інформації;
- контроль за дотриманням правил торгівлі та порядку оформлення угод;
- організація роботи з обслуговування Біржового комітету і спеціальних (допоміжних) органів біржі;
- організація навчання співробітників біржі та учасників торгів.

Правління в особі його керівника наділене правом самостійного визначення чисельності співробітників та її професійно-кваліфікаційної структури, рівня оплати праці, прав і обов'язків працівників на підставі посадових інструкцій та відповідно до умов трудового договору, а також може виконувати всі інші функції, що не входять до компетенції Загальних зборів і Біржового комітету (Ради).

*Виконавчий директор* (президент, головний управляючий) уповноважений діяти від імені біржі без доручення, представляти її в усіх державних органах, установах, підприємствах і організаціях; укладати договори, видавати доручення, відкривати рахунки у фінансових установах; розпоряджатися майном і засобами біржі для виконання статутних завдань із дотриманням правил; видавати накази та інструкції щодо діяльності дирекції біржі; накладати дисциплінарні стягнення на співробітників; затверджувати положення про структурні підрозділи. Для ведення господарчої біржової діяльності й поточної роботи біржі як установи, а також з метою виконання рішень Загальних зборів і Біржової ради створюються спеціальні (допоміжні) функціональні підрозділи.

Для забезпечення виконання функцій біржі існують підрозділи, які діють на основі положень, що затверджуються Загальними зборами або уповноваженим ними органом управління. Зі співробітниками біржі, які працюють за наймом, за згодою сторін можуть укладатися трудові контракти.

Біржа за своєю сутністю являє собою ринок, тому для успішного проведення тут комерційних операцій звичайно функціонує чітко регламентована організаційна структура — регламент біржі.

На будь-якій біржі суворо регламентується час проведення біржових зборів. Чітко регламентоване і місце проведення торгів, які проходять в операційному залі, поділеному на секції. Кожна секція спеціалізується на продажу одного виду товару, і торги в ній веде свій маклер (з помічниками).

На товарних біржах кількість секцій залежить від асортименту товарів, що знаходяться в обігу. У закордонній практиці біржі мають досить вузьку спеціалізацію номенклатури біржового товару. У нашій країні біржі є в основному універсальними зі слабо спеціалізованим асортиментом продукції. Відповідно існують різноманітні товарні секції.

На біржі можуть бути організовані окремі секції по торгівлі реальними (тобто наявними) товарами, майбутнім товаром чи договорами постачання, типовими контрактами по бартерних операціях з продажу. На вітчизняних біржах може існувати зовсім нетипова для світової практики секція по торгівлі цінними паперами. Якщо є товар, який не потрапляє в жодну з цих секцій, він, як правило, реалізується в секції «Аукціон». Крім того, існує секція роздрібного продажу заявлених до біржових торгів оптових партій і секція аукціонів.

Брокер не може переводити свій товар із секції в секцію під час торгів. Як це зробити — особливе питання.

Крім регламентації торгів чітко по секціях для організації нормальної роботи брокерів на біржі діють спеціальні підрозділи. «Маршрут» брокера по організаційних структурах біржі представлений на рис. 1.

Ознайомленням з правилами торгівлі на конкретній біржі, а також складанням правил і типових контрактів (договорів), контролем за їх дотриманням і внесенням змін займається Комітет з питань правил біржової торгівлі. Зразок організаційної структури біржі наведений на рис. 2.

Проходження торговим агентом (брокером) експертизи свого товару з його зразками відбувається в *Комітеті з питань стандартів і якості*. Він розробляє біржові стандарти і здійснює контроль за їх дотриманням, проведенням експертизи якості товарів, що котируються на біржі, виробленням рішень з питань прийняття товарів до обігу.

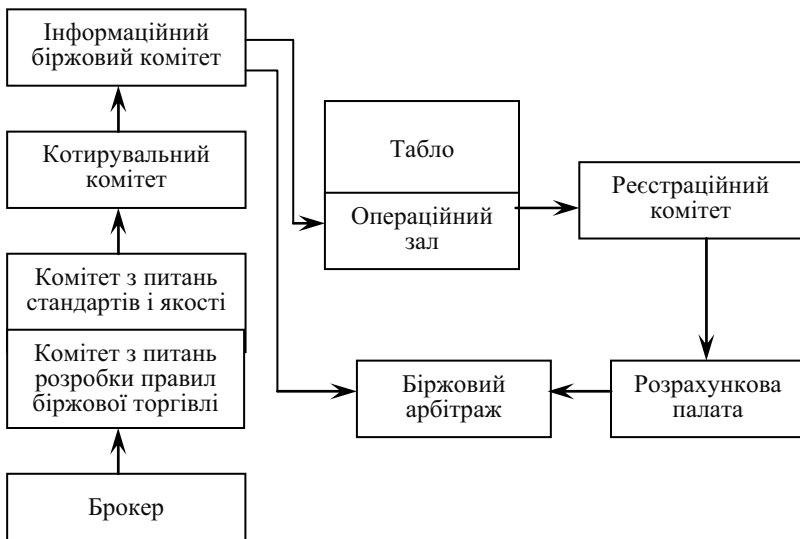


Рис. 1. Маршрут брокера на біржі

У функції *Комітету з питань стандартів і якості* входить:

- визначення марки, виду і якості товару; його походження і стану на момент експертизи;
- визначення приблизної вартості товару;
- консультування з питань, що стосуються технічних та інших особливостей кожного товару чи групи товарів;
- розробка біржових стандартів і типових біржових контрактів (договорів).

Після експертизи брокер одержує акт, у якому зазначені результати експертизи.

Після того як якість товару установлена і товар може бути допущений до торгів, брокер повинен вирішити питання про ціну.

Усіма питаннями, пов'язаними з ціною, займається *Котирувальний комітет*. Він підготує і випускає біржовий бюлетень, в якому публікуються ціни. З біржового бюлетеня учасники торгів можуть довідатися, як склалися ціни, приміром, минулого тижня, ознайомитися з даними про нижню і верхню ціну здійснених угод по кожному виду чи групі товарів, тут же наводиться типова (довідкова) ціна.

Котирувальний комітет проводить також котирування цін. *Котирування цін* — це виявлення за прийнятною методикою середніх чи об'єктивних цін на основні біржові товари.

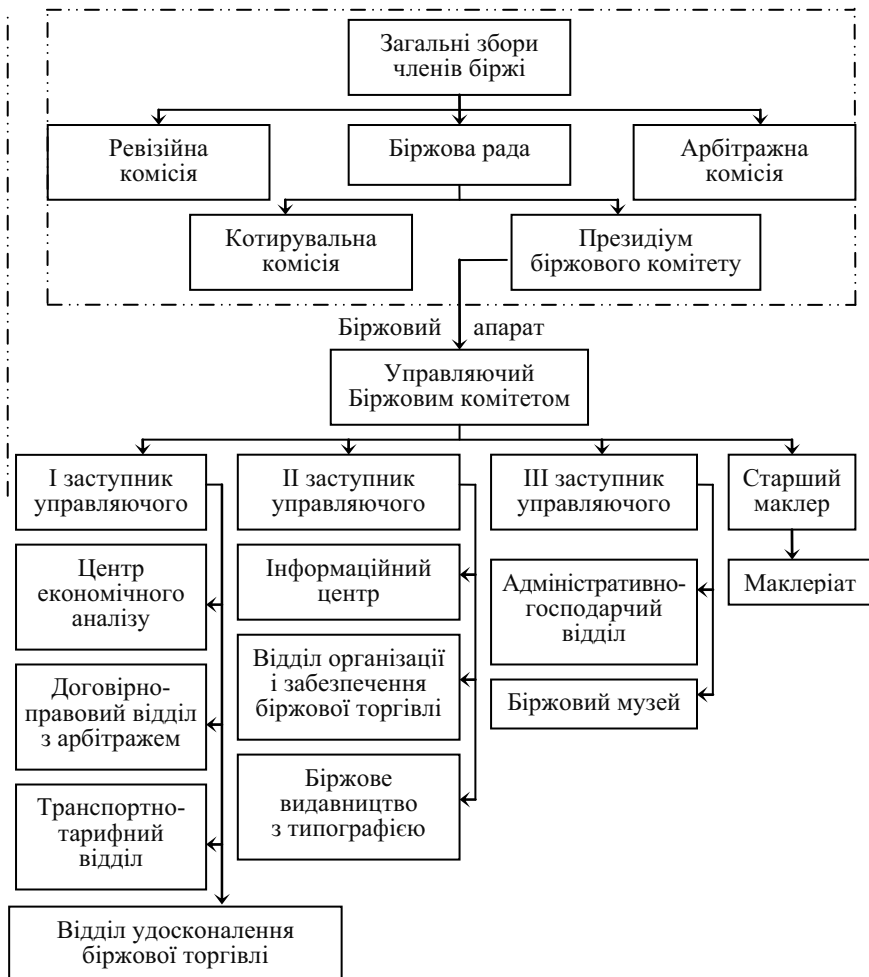


Рис. 2. Зразок організаційної структури біржі

Котирування містить інформацію про ціни і кон'юнктуру ринку попереднього періоду біржової торгівлі, необхідну для правильного визначення ринкової ситуації на біржі.

Якщо є дані про ціни попереднього біржового дня й умови, в яких вони формувалися, кон'юнктура ринку попереднього дня, а також умови (кон'юнктура ринку) на біржі в даний час, то можна з достатнім ступенем вірогідності визначити рівень даного біржового дня.

Котирування в жодному разі не є заздалегідь установленою ціною угод для даного біржового дня.

Котирувальний комітет складається не менше як з п'яти працівників. До його складу повинні входити голова, його заступник, фахівець (чи його заступник) і члени Комітету.

Кількість членів Комітету визначається правлінням біржі. Склад його діє п'ять років. Члени комітету обираються до складу Правління біржі і зобов'язані проводити його політику в роботі Комітету.

На засіданнях Котирувального комітету на запрошення його голови можуть бути присутніми:

- члени біржі, які не входять до складу Комітету;
- особи з числа учасників торгів;
- представники клієнтів, діяльність яких пов'язана з продажем і купівлею товарів, що реалізуються на біржі, але самі вони не є учасниками біржових операцій (незалежні експерти).

Котирувальний комітет здійснює нагляд за своєчасним поданням фахівцями і членами біржі відомостей про прийняті за їх участі угоди; за необхідності здійснює огляд записних книжок фахівців без встановлення імен клієнтів фахівців з кодом; надає Правлінню біржі інформацію про необхідність вжиття застережних заходів у разі надання недостовірних заявок до Комітету з питань котирування цін відповідно до курсу та про призначення ревізії книг фахівця і вжиті заходи; встановлює список товарів, які котируються, та привласнює кожному з них кодовий номер; розробляє і подає пропозиції щодо зміни або доповнення порядку котирування чи форм бюлетеня, а також способів, форм і методів освідомлення про ціни.

Засідання Котирувального Комітету відбуваються після закінчення кожного біржового дня (періоду) і вважаються правомочними за умови присутності не менше половини його членів та голови Комітету або його заступника і фахівця біржі (чи його заступника).

У разі систематичного ухилення члена Котирувального комітету від співучасті в засіданнях комісії Правління біржі за пропозицією Комітету виключає його з членів комітету.

Котирувальний комітет веде журнал, в якому:

- враховується кількість угод і заявок про попит та пропозиції на товари, прийняття до котирування;
- враховується кількість угод, не прийнятих до котирування, зазначається причина їх зняття;
- записуються постанови Котирувального комітету.

Всі записи в журналі Котирувального комітету мають бути підписані головою комісії (чи його заступником).

У встановлені Правлінням біржі терміни голова Котирувального комітету звітує перед Правлінням про виконану роботу.

Участь членів Комітету в його роботі оплачується в порядку, встановленому Правлінням біржі.

Якщо питання з ціною визначені, то не пізніше як два дні або за два дні до початку торгів брокерська контора подає заявку та вводить пропозицію про продаж в *Інформаційно-біржовий канал*. Ця інформація буде продубльована на спеціальному стенді в операційному залі. Якщо така інформація вчасно не була представлена, до найближчих торгів товар не допускається.

У разі, якщо брокери продають товари, що потребують негайної реалізації (протягом одного біржового дня), заявку можна не вводити в Інформаційний біржовий канал, а подати маклеру до початку торгів.

Інформаційне табло є джерелом комерційної інформації поряд з Біржовим бюлетенем. Воно знаходиться в центрі залу і поділене на три частини: «Пропозиція», «Попит» і «Укладення угоди». На табло надходить інформація з реєстраційного бюро (відділу), інформаційно-довідкового відділу та від учасників торгів, які мають місце на біржі.

Дані, що стосуються співвідношення попиту та пропозиції, містять найменування пропонованого чи запитуваного товару, обсяг партії та номер місця, звідки надійшла інформація на табло. У частині «Укладення угоди» показані ціна й умови реалізації останньої укладеної угоди по кожному виду товарів.

Після продажу товару угода реєструється й оформляється в *Комітеті чи відділі реєстрації угод*. Для цього брокеру-продавцю і брокеру-покупцю необхідно за допомогою одного з комп'ютерів, що знаходяться в операційному залі, оформити угоду (робота в текстовому редакторі).

Розрахунок по угоді, укладеній на біржі, здійснюється в *Розрахунковій палаті*.

Якщо у якій-небудь з організаційних структур біржі в учасників з'являються проблеми або виникають суперечки чи конфліктна ситуація, то для їх оперативного вирішення й отримання юридичної консультації з питань біржової торгівлі існує *Біржовий арбітраж*, який не наділений правом приймати рішення, обов'язкові до виконання сторонами конфлікту. Це свого роду погоджувальна комісія, яка проводить роз'яснювальну роботу. При незадоволеності однієї із сторін результатами розгляду в арбітражній комісії справа передається в судові інстанції.



*Реєстраційне бюро* відповідає за реєстрацію біржових угод і визначення їх відповідності правилам торгівлі на даній біржі. Воно також зобов'язане надавати зведені матеріали й окремі виписки на вимогу Біржового комітету, виконавчої дирекції та інших відділів біржі.

*Інформаційно-довідковий відділ* є певною мірою вітриною біржі, найбільш доступним джерелом інформації про роботу й умови участі у торговому процесі. Крім обслуговування членів біржі та клієнтів, які одержують зазвичай суто професійну інформацію, відділ поширює рекламно-аналітичні публікації, дає довідки та надає різні послуги.

*Експертне бюро* здійснює експертизу пропонованих до торгів товарів, а також виявляє їх відповідність технічним характеристикам і споживчим властивостям.

Функції *Розрахункової палати* полягають в оперативному і точному проведенні розрахунків по біржових угодах, регулюванні та формалізації процедури платежів. На вітчизняних біржах поки що немає сучасних розрахункових палат у повному розумінні цього слова. Але існуючі розрахунково-фінансові центри є таким підрозділом, без якого нормальна життєдіяльність біржі неможлива. На строкових (ф'ючерсних) біржах Розрахункова палата є головним гарантом виконання угод, тому що вона здійснює облік маржі, що знаходиться в заставі, і дає кредит контрагентам угоди.

Крім перерахованих апаратних структур, на великих біржах існують й інші комітети та комісії.

*Комісія з торгівельної (ділової) етики*, основними функціями якої є:

- контроль за виконанням учасниками біржі торгів, а також співробітниками, членами і відвідувачами біржі встановлених правил біржової торгівлі та інших правил, установлених біржею;

- інформування Біржової ради (комітету) про порушення правил, що мали місце на біржі, та підготовка відповідних документів;

- підготовка у разі необхідності пропозицій про заміну повноважних представників підприємств і організацій, які порушили біржові правила;

- надання консультацій зацікавленим організаціям і особам з питань, що входять до компетенції комісії.

*Комісія з прийому членів біржі*, основними функціями якої є:

- розгляд заяв про прийом нових членів біржі;

- аналіз господарського і фінансового становища підприємства (організації), яке виявило бажання стати членом біржі;

- оцінка професійних і ділових якостей повноважних представників нових членів біржі;
- підготовка пропозицій про прийом нових членів біржі;
- надання консультацій зацікавленим організаціям та особам з питань, що входять до компетенції комісії.

*Відділ розрахунків по біржових угодах*, основними функціями якого є:

- організація і контроль розрахунків по внутрішньобіржових та міжбіржових операціях з купівлі—продажу й обміну продукції;
- одержання, у передбачених випадках, від біржових посередників або інших учасників біржової угоди гарантійного внеску по кожній угоді;
- одержання від біржових посередників, у передбачених біржовими правилами випадках, виділених їм для здійснення біржових угод засобів та розпорядження ними;
- повідомлення продавця (власника) продукції про адресу, за якою необхідно здійснити постачання продукції;
- надання консультацій зацікавленим організаціям і особам з питань, що входять до компетенції відділу.

*Відділ економічного аналізу*, який виконує такі основні функції:

- здійснює контроль за кон'юнктурою ринку продукції, купівлею—продажем, що відбувається на біржі;
- підготовляє кон'юнктурні огляди;
- робить аналіз технічних, технологічних, економічних та інших факторів, здатних вплинути на зміну кон'юнктури ринку;
- розробляє кон'юнктурні прогнози;
- дає платні консультації з економічних питань.

*Транспортно-тарифний відділ*, основними функціями якого є:

- організація і забезпечення доставки придбаної на біржі продукції до місця її споживання;
- консультації продавців і покупців з питань, пов'язаних із транспортуванням вантажів;
- підготовка пропозицій по найбільш ефективних способах доставки партій вантажів покупцю;
- оформлення розрахунків за доставку вантажів.

*Відділ удосконалення біржової торгівлі* здійснює:

- аналіз рівня розвитку і стану торгівлі на даній біржі;
- вишукування шляхів підвищення ефективності та якості роботи;
- розробку і впровадження економічних важелів і стимулів, які спонукають членів біржі, а також біржовий апарат до активної діяльності;

- вивчення досвіду організації біржової торгівлі в країні і за рубежом;
- використання найбільш передових методів, технологій, ідей в діяльності своєї біржі.

*Інформаційний центр* відповідає за:

- забезпечення, одержання, збереження, обробку і передачу циркулюючої на біржі інформації;
- надання членам і відвідувачам біржі послуг з проведення необхідних розрахунків та інформаційного обслуговування.

*Відділ організації і забезпечення біржової торгівлі* займається:

- утриманням біржового залу в належному порядку;
- забезпеченням членів біржі, а також її відвідувачів комерційною інформацією, доведенням до них оперативних повідомлень і довідок, наданням інших послуг на вимогу членів біржі;
- забезпеченням членів біржі та відвідувачів усіма необхідними матеріалами й умовами для укладання угод.

*Адміністративно-господарський відділ* займається рішенням завдань, пов'язаних з функціонуванням та розвитком складського і тарного господарства, з веденням бухгалтерських справ, заробітної плати, підбору, навчання й розміщення кадрів.

*Біржовий музей бере участь у:*

- розробці етичних норм поведіння на біржі і традицій, а також слідкує за їх дотриманням;
- здійсненні обліку і зберіганні інформації про етапи діяльності біржі та найбільш видатних її членів, які зробили значний внесок у її розвиток;
- організації виставок, вітрин, доповідей про роботу біржі.

Усі комітети формуються з членів біржі та службовців, які працюють по найму (трудовій угоді); працівників відділів, які є службовцями біржі.

Від того, наскільки вдало керівні органи і структурні підрозділи здійснюють свою діяльність, багато в чому залежить ефективність роботи біржі як центрального великооптового, організованого торгового місця. Рациональне оформлення будови біржі забезпечує, у свою чергу, виконання трьох головних функцій — юридичної, організаційної та економічної.

Персонал біржі має персональні властивості та якості, які є обов'язковими для роботи на біржі. Розглянемо більш детально професійні якості, що є обов'язковими для роботи у складі персоналу біржі.

Біржовий маклер — центральна фігура, офіційна посадова особа, штатний працівник біржі.

Обов'язки маклера — виконання доручень членів та відвідувачів біржі на здійснення угод шляхом знаходження контрагентів і оформлення угод в установленому біржею порядку.

У різних країнах ці особи мають різні назви — «строкброкер», біржовий брокер. На деяких американських біржах строкброкери ведуть операції тільки з товарами або цінними паперами однієї чи декількох компаній, тому їх називають фахівцями. У ФРН ця особа називається «офіційним курсовим маклером».

Маклер — посередник у біржових угодах. Це визначає особливості його роботи. З одного боку, він повинен керуватися статутом біржі, а з іншого — бачити своє завдання в досягненні обопільної вигоди для учасників угоди. Він має робити все від нього залежне, щоб вона відбулася.

Маклер приймає присягу, відповідно до якої він не має права здійснювати операції за свій рахунок, якщо це не оговорено в Статуті біржі.

У ряді випадків у Статуті біржі відзначається, що маклер (фахівець) має право укладати торгові угоди за свій рахунок чи від власного імені, а також брати на себе доручення, якщо це сприяє виконанню його основного завдання — посередництву в укладанні угоди. Він не може працювати в інших фірмах і консультувати з питань діяльності біржі. Біржовий маклер зобов'язаний зберігати комерційну таємницю щодо проведених за його участі операцій клієнтів.

Реєстрація угоди, укладеної за участі маклера, виконується на підставі маклерської записки, яка складається на основі отриманої маклером пропозиції (оферти), з одного боку, і згоди (акцепту) — з іншого. Вони даються маклеру в письмовій чи усній формі.

Маклерська записка складається в двох примірниках. Один залишається в діловодстві, інший оригінальний примірник і копія з нього видаються сторонам за згодою між ними.

Укладена угода заноситься в Біржову реєстраційну книгу і має силу нотаріальних актів. Маклер веде «щоденник маклера», в якому реєструються всі пропозиції цінностей (товару, цінних паперів) і попит на них із зазначенням юридичної особи, дати надходження замовлення в астрономічному часі та величини замовлення.

Крім маклера і брокерів, у роботі біржі беруть участь дилери, тобто брокери, які здійснюють операції за свій рахунок і на свою користь, а також біржові агенти, тобто представники торгово-промислових і банківських кіл, та інші комерсанти.

Брокерами можуть бути члени біржі, які відкривають брокерські фірми (контори), або особи, які працюють в брокерських фірмах на умовах найму за строковими контрактами.

Брокери — це торгові фірми, організації, окремі особи, які знаходять взаємозацікавлених продавців і покупців, зводять їх, але самі безпосередньо не беруть участі в угодах. Брокери торгують великими партіями товарів, нерухомістю великої вартості, що дозволяє їм пропонувати за свої послуги більш низькі порівняно з іншими посередниками ставки винагороди.

Брокери укладають угоди за рахунок довірителя від його чи від свого імені. Через брокера проходять зустрічні пропозиції сторін. Вони не стикаються безпосередньо з товаром, після укладення угоди продавець відправляє товар прямо покупцю. Великі брокерські фірми співпрацюють з банками в кредитуванні покупця, в окремих випадках самі виступають у ролі кредитора, беруть також на себе поручительство за виконання угоди, тобто виступають як гаранті — за додаткову плату.

За свої послуги брокер одержує обумовлену, нерідко встановлену торговельним порядком винагороду. Існує кілька основних способів нарахування і виплати винагороди. Спосіб винагороди обов'язково фіксується в угоді. Розміром винагороди при товарних операціях є нарахований погоджений відсоток з експертних цін. Це стимулює брокера до збільшення обсягу збуту і підвищення цін, що в результаті приводить до підвищення ефективності дій експерта.

З брокерами можуть укладатися угоди, які розширюють їхні зобов'язання. До них відносяться, наприклад, кредитування торгових операцій і гарантування платоспроможності покупців.

До зовнішньоторговельних операцій часто залучаються брокери, які за згодою беруть на себе зобов'язання досліджувати ринки, проводити рекламні кампанії, формувати в ділових колах сприятливу думку про експортерів, інформувати експертів про міжнародні торги, можливості майбутніх закупівель, шукати покупців і організувати з ними ділові зустрічі, сприяючи при цьому в укладанні контрактів. У цьому випадку винагорода обчислюється за системою «кост клас». Суть цієї системи в тому, що посередник надає експерту документи, що підтверджують витрати. Продавець відшкодовує посереднику витрати, збільшені на погоджені відсотки, що й складають прибуток брокера.

Цей спосіб застосовується, якщо заздалегідь важко визначити витрати посередника. Форма винагороди може бути змішаною (поширена в міжнародній торгівлі). В якості посередників намагаються підібрати осіб, які користуються повагою в ділових колах, досить компетентних у торгівлі певними видами товарів.

## Основні терміни



- ✓ Біржова рада (Рада директорів)
- ✓ Правління біржі
- ✓ Загальні збори членів біржі
- ✓ Виконавчий директор
- ✓ Регламент біржі
- ✓ Маршрут брокера на біржі
- ✓ Комітет зі стандартизації та якості
- ✓ Організаційна структура біржі
- ✓ Котирувальний комітет
- ✓ Біржовий арбітраж
- ✓ Комітет реєстрації угод
- ✓ Розрахункова палата
- ✓ Інформаційно-довідковий відділ
- ✓ Комітет з торгівельної етики
- ✓ Відділ економічного аналізу
- ✓ Персонал біржі

## Запитання для обговорення



1. Чим відрізняється засновник від члена біржі?
2. Хто може бути засновником товарної біржі?
3. Які права та обов'язки мають члени біржі України?
4. Який існує порядок прийому у члени біржі?
5. Що являє собою процедура ліцензування біржі?
6. Які документи необхідно підготувати для одержання ліцензії на біржову діяльність?
7. В якому випадку комітет з антимонопольної політики вправі відмовити у видачі ліцензії на біржову діяльність?
8. Перерахуйте органи управління товарними біржами.
9. Що є вищим органом управління товарної біржі?
10. У чому полягає основна відмінність Біржового комітету від інших постійно діючих структурних підрозділів товарної біржі?
11. Що являє собою регламент біржі?
12. Опишіть «маршрут» брокера на біржі при укладанні угоди.
13. Дайте стисло характеристику арбітражній, котирувальній та ревізійній комісіям бірж?
14. Які основні функції Комітету зі стандартів та якості, Комітету реєстрації угод, Розрахункової палати і Комітету з торгівельної етики?
15. У чому полягає основна діяльність Комітету з прийому членів біржі, відділу економічного аналізу, маклеріату і довідково-інформаційного відділу?

16. Які завдання виконує біржовий музей, адміністративно-господарчий відділ, відділ організації та забезпечення біржових торгів?

17. Дайте стисло характеристику діяльності відділу удосконалення біржової торгівлі, транспортно-тарифного відділу та відділу розрахунків з біржових угод?

18. У чому полягає регулювання біржової діяльності?

19. Хто належить до персоналу біржі?

20. Як називають осіб, які ведуть торги на товарній біржі?

21. Хто є учасником біржових торгів?

22. Що входить до обов'язків маклера?

23. Як реєструється та оформляється біржова угода маклером?

24. Назвіть права та обов'язки брокера.

## Тести



**1. Вищим органом управління біржею є:**

- a) загальні збори членів біржі;
- b) біржовий арбітраж;
- c) біржовий комітет;
- d) ревізійна комісія.

**2. Котирувальні комісії реєструють такі ціни:**

- a) максимальні й мінімальні ціни дня;
- b) ціни попиту та пропозиції;
- c) ціни відкриття і закриття торгів;
- d) всі перераховані вище.

**3. На закритих біржах під час торгів мають право перебувати:**

- a) члени біржі та їхні представники, брокери;
- b) оператори, які ведуть торги;
- c) члени біржі, засновники, відвідувачі;
- d) засновники та члени біржі.

**4. Члени товарної біржі в Україні мають право:**

- a) здійснювати біржові операції, відкривати брокерські контори, отримувати комісійні;
- b) вносити пайові внески;
- c) брати участь в управлінні біржею;
- d) все вищезазначене.

**5. Члени товарної біржі в Україні зобов'язані:**

- a) виконувати вимоги статуту та правил біржової торгівлі;
- b) виконувати рішення загальних зборів;
- c) інформувати біржу про зміни в майновому стані;
- d) виконувати вимоги статуту та правил біржової торгівлі, рішення загальних зборів, інформувати біржу про зміни в майновому стані.

## БІРЖОВЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ

**К**отирувальний комітет є основним біржовим підрозділом, який вирішує питання, пов'язані з ціноутворенням на біржові товари усіх видів. Котирування цін є спеціальною біржовою операцією, а біржа — центром «ціноутворення».

У розвиненій економічній системі біржа набула функцій страхування цінового ризику на підставі виявлення цін за допомогою торгівлі ф'ючерсними контрактами. Загалом переважна більшість господарюючих суб'єктів є клієнтами біржі, оскільки вони цікавляться цінами, їх динамікою і завдяки цьому стають споживачами біржової інформації.

Для тих, кому необхідно приймати економічні рішення, знання біржової ціни необхідне. У зрілій ринковій економіці ці ціни служать орієнтиром при складанні виробничих програм, оскільки від вартості, зокрема, сировини і напівфабрикатів в основному залежать умови збуту продукції.

В Україні, де, відповідно до Закону «Про біржі і біржову торгівлю», на біржах може продаватися і готова кінцева продукція, біржові ціни набувають додаткового сенсу.

У ході становлення ринкової економіки біржі, у першу чергу, виконують ціновиявляючу функцію, перетворюються на головний барометр первинного виявлення співвідношення попиту та пропозиції.

За допомогою виявлення біржової ціни на товари протягом короткого періоду вдається з'ясувати межі купівельної спроможності на даний момент, максимальну ціну виробника і споживача. До цього її практично ніхто не знав.

У перехідний період біржа є своєрідною життєвою школою навчання підприємців у ринковій економіці. Всі вони, по-перше, позбулися страху перед зростанням цін. Виявилось, що ціни дійсно високі, але не недоступні для багатьох. Тим більше, що спочатку можна купити на біржі, наприклад, дорогу сировину, а по-



тім на ній же вигідно продавати готовий продукт. Клієнти, які активно включилися в біржову діяльність, раніше за інших пройшли сеанс цінової «шокотерапії». Вони отримали важливі уроки, ставши якщо не експертами в області цін, то достатньо досвідченими підприємцями. Іноді їхні оцінки можуть бути точніші, ніж прогнози біржовиків. Чому?

Клієнт має свої переваги перед біржовиком. Будучи в основному товаровиробником, він безпосередньо на собі зазнає впливу від змін. Саме йому доводиться перебудовуватися під нові умови, настання яких він передчуває краще, ніж біржовик, який менш знайомий з виробничим процесом і часто виступає реєстратором, а в кращому випадку — прогнозистом цінових зрушень. На біржах є інформація про ціни попиту та пропозиції, але немає самого її джерела, а саме: реальних витрат у виробництві чи в продавця, конкретних платоспроможних потреб у покупця, якому власне виробництво диктує обсяг закупівель залежно від ціни. Тому представники біржових кіл звичайно співпрацюють зі своїми клієнтами на взаємоприбутковій основі. Обмеження інтересів кожної зі сторін загрожує втратою прибутку для кожної з них.

Щодо ланцюжка продавець—біржовий посередник—покупець існує чимало суперечок. Продавець прагне одержати високу ціну, покупець — низьку. Завдання посередників — знайти прийнятну ціну для обох і не залишитися в накладі. Така схема діє в будь-якій ринковій економіці. Однак у нестабільній економіці протилежність інтересів продавця і покупця не дозволяє говорити про клієнтів як про єдину масу. У деяких випадках брокерські контори і біржі навіть позначають продавця термінами «клієнт», тобто сильна сторона, а покупця — «замовник», тобто слабкий партнер. Хоча продавець не є всесильним володарем на ринку, оскільки існують межі платоспроможного попиту, він все-таки має низку однобічних переваг.

Насамперед, він — товаровласник і в певних межах може диктувати ціну, якщо немає значної конкуренції з боку інших продавців. Але і разом вони зацікавлені в утриманні ціни на рівні, що забезпечує прибуток, незважаючи на протиборство. До того ж, суперечити ціні у продавця при перевищенні попиту над пропозиціями практично неможливо. Недосвідчений продавець може один раз продешевити, але вдруге він промаху не допустить.

Зі знаючим і досвідченим клієнтом посереднику і покупцю працювати ще складніше, проте при цьому досягається економія часу завдяки усуненню марних переговорів. До того ж, серед продавців, у свою чергу, є різні групи товаровласників, і їхні пе-

реваги однакові. У країнах з розвинутою біржовою діяльністю ціноутворення відбувається за допомогою використання механізму торгів відкритого аукціонного типу. Більшості вітчизняних бірж така капіталомістка і складна система ведення торгів поки що не під силу. Найбільш близькою до прийнятої у світі системи є загальна оснащеність торгового процесу й особливо операційного залу Київської товарно-сировинної біржі. Однак найбільш важливим сьогодні і, мабуть, у доступній для огляду перспективі є приведення в дію і налагодження механізму торгів відкритого аукціонного типу (open outcry) по типу наявного на розвинутих західних біржах. Така процедура і є серцевиною процесу народження реальної ринкової ціни. Аналогії торгів з якимось механістичним прообразом навряд чи доречні. Тут починається те, що можна з повною відповідальністю назвати творчим процесом, що не укладається в суто «об'єктивні» канони.

У біржових колах стикаються не якісь заздалегідь задані величини, хоча, наприклад, витрати на виробництво товарів, які котируються, є цілком прогнозованими. Справа в тому, що їхня ціна в кожний даний момент, у кожному даному місці і за певних обставин може істотно відрізнятись від вкладених у них матеріальних та інших видів ресурсів. Ціна буває і набагато вищою, і набагато нижчою. Саме ця обставина і не враховувалася командно-адміністративною системою. Установлювалася не довільна, а застигла ціна, що не відбивала ні короточасних, ні довгострокових змін, хоча останні, у кінцевому підсумку, змушували вдаватися до реформи оптових цін.

Біржове ціноутворення є більш гнучким і мобільним. Ціни в різні сезони значно коливаються, на різних біржах вони також різні на аналогічні товари, умови збуту варіюються. Все це є результатом взаємодії трьох компонентів: часу, біржового конкретного ринку і даних обставин, що вкрай рідко прогнозувалися існуючою системою ціноутворення. У сучасній транзактивній економіці є і перекося, і явне безглуздя, але ключем до їх усунення є (у нашій країні також) проведення справді біржових торгів через кільце.

У біржових колах знаходить своє вираження закон попиту та пропозиції, ціни складаються під впливом особистих оцінок фахівців-брокерів. Їхні судження про необхідність того чи іншого товару вписуються в рамки моделі, відомої під назвою теорії граничної корисності.

Експертні оцінки учасників, які достатньо обізнані з проблемами товарознавства, не можуть сильно різнитися. Тому гранич-

на, тобто найменша, ціна з усього ряду запропонованих товарів існує лише у разі, якщо є один продавець (монополія) і один покупець (монопсонія), і навпаки.

Такий варіант вважається або монополістичною монопсонією, або монопсонною монополією. Це означає, що потреба в даному товарі незначна, і більшість учасників торгу не включається у змагання за володіння ним. Навпаки, найбільш ходові товари притягують багатьох, і ймовірність виявлення суспільно визнаної ціни, яку іноді називають «справедливою», різко зростає.

Біржові торги за своєю природою мають бути цивілізованим засобом обміну думками про можливу ціну того чи іншого товару або контракту. Це не словесна перепалка чи протистояння протилежних точок зору. Це є механізмом їх зближення, пошук, притому швидкий, компромісу й у кінцевому рахунку, як це прийнято сьогодні говорити, консенсусу. При цьому мова торгів дуже лаконічна: або голосне оголошення ціни, або абетка жестів. Він запозичений від голосного і німого засобів ведення аукціонів, які були попередниками біржових торгів.

На початкових етапах розвитку біржової торгівлі вони мало чим відрізняються від аукціону на зниження.

Ціни пропозиції такі високі, що змагання набуває однобічного характеру. Покупці, які стоять чи сидять на вітчизняних біржах перед ведучим торги, звичайно «б'ються» за зниження ціни.

Але роль продавців є пасивною, тому що вони особисто не беруть участі ні в оголошенні ціни, ні у прийнятті пропозицій, а лише можуть передати заявку ведучому. Вони повідомляють йому мінімально прийнятну ціну. Мабуть, єдина різниця з аукціоном полягає в тому, що на таких торгах більшість заявок знімається. Часто на наших біржах погоджені в кільці угоди складають не більше одного відсотка від запропонованих до торгу заявок. Причому з погоджених тільки близько 30–40 відсотків дійсно виконуються.

Торги бувають неефективними, оскільки збити ціни вдається рідко. Перехід торгу в суто аукціонний режим з появою «цікавого» товару трапляється частіше, але аж ніяк не як правило.

На відміну від «голландського» аукціону, в якому починають з високої ціни і повільно рухаються до її зниження, у вітчизняній практиці прийняття розумно високої ціни з побоювань втратити «цікавий» лот трапляється вкрай рідко. Найчастіше починається нестримна гонка, а значить — штучне підвищення ціни. На українських біржах переважає простий покупний аукціон, подібний до привізного ринку, на якому попит змушений шукати пропозицію.

Щоб активізувати роль брокерів-продавців, біржові торги повинні поступово відходити від моделі чистого аукціону і забезпечувати учасникам свободу маневру. Для цього треба зробити так, щоб кожний міг виходити поперемінно на поміст з пропозиціями і коментарями з приводу товару, який продається, а ведучий доповнював би інформацію, намагаючись одночасно стимулювати торг. Тоді машина торгів починає працювати швидше й ефективніше.

Нерідко буває так, що остаточна ціна угоди трохи піднімається над запитуваною. Але й поступливість брокерів-продавців зростає. Якщо брокеру доводиться виходити на поміст два-три рази за торгівлю сесію з тим самим товаром, бажання реалізувати його зростає, і він стає більш зговорливим. Перебоїв, тобто невиконаних угод, тепер може бути менше, ніж на початковій стадії. Але часові втрати великі. Поки оголошуються заявки і очікуються відповіді, брокер-продавець сам як покупець брати участь у торгах не може. А це недоотриманий, втрачений дохід. Таким є механізм ротаційного продажного торгу, в якому пропозиція знаходить попит, як на потоковому ринку. Організація торгів на біржах України багато в чому нагадує такий зразок.

Однак часті простої і перебої в роботі даної моделі привели до розробки нового виду, який дозволяє прискорити торговий процес та інтенсифікувати контакти контрагентів.

Організація біржових торгів може проходити на принципах інтенсивного продажного-покупного аукціону. У щільному оточенні своїх колег, брокер, який виступає одночасно як продавець і покупець, повинен швидко знайти тих, хто згодний купити чи продати товар за шуканою ціною. Іноді вже недостатньо гучного голосу, тоді на допомогу приходить мова жестів, що заощаджує дорогоцінний час перебування в колі.

При цьому не тільки цей брокер шукає потенційного контрагента, а всі роблять те саме.

Час концентрується у вузькому просторі. Брокер-оператор, що з'явився в біржовому колі, оголошує свій ліміт, який він може змінювати у певному діапазоні залежно від доручень клієнтів. Це відбувається доти, доки хто-небудь із його колег не акцептує за допомогою жестів пропозицію, що надійшла. Можливий також інший варіант: сам брокер-продавець прийме умови купівлі, раніше висунуті іншими учасниками торгів. При купівлі товару брокером-оператором спостерігається зворотні, але однаково швидкі й ефективні дії.

Девіз «час — гроші» набуває дещо незвичного змісту. По суті, виграш у часі складання угоди є важливішим для брокера, ніж

додаткові вторговані гроші в ході тривалого обговорення і «вибивання» ціни, що мали місце при ротаційно-організованому торзі. Угода миттєво укладається з тим, хто прийняв висунуту пропозицію. Тим самим виключається сама можливість продовження торгу навіть на більш вигідних умовах.

При такій організації торгів аукціонний принцип здобування найвищої ціни і спонукання учасників до конкуренції з приводу величини виграшу в біржовому колі відходить на другий план. Це зміна кардинального характеру, подальше нагнітання ціни вже не є власне метою. Змагання ведеться з приводу швидкості прийняття вже майже готової ціни. Торг у споконвічному сенсі цього слова поступається місцем миттєвому узгодженню заздалегідь більш-менш відомої ціни. Але така поступливість пояснюється прагненням здійснити за рахунок зекономленого від ведення тривалих дебатів часу якомога більшої кількості угод, збільшити оборот і заробити в такий спосіб набагато більше в абсолютному вимірі. Виграний час є дорожчим за дріб'язкове «виканючування» ціни. Втрата норми прибутку на окремому товарі компенсується її масою за рахунок частоти входження в ринок.

На цей час в практиці роботи склалися основні біржові правила «відкриття ціни». Прагнення не гаяти час на марні торги обумовило два з них.

Перше полягає в тому, що будь-який новий брокер-покупець, який вступає в біржове коло, не має права оголосити ціну нижчу за ту, яку запропонували раніше. Іншими словами, збивати вже досягнуту іншими ціну не можна. Її можна тільки збільшити, але робити це треба оперативно.

Друге правило забороняє брокеру-продавцю, який знову включився в торг, ставити ціну вищу за ту, яку вдалося домогтися іншим. Штучно «роздувати» ціну і тим самим перехоплювати у конкурентів покупців, які завжди побоюються переплатити, породжуючи в останніх недовіру до колег, теж не дозволяється.

Такими є непорушні норми кодексу честі на цивілізованій біржі. Кожна досягнута в ході торгів ціна перетворюється в біржовий закон, який як при купівлі, так і продажу зворотної сили не має.

## **Основні терміни**



- ✓ Котирування
- ✓ Котирувальна ціна
- ✓ Ціна товару
- ✓ Ціна пропозиції

- ✓ Ціна біржової угоди
- ✓ Цінова стратегія
- ✓ Ціна відкриття
- ✓ Ціна закриття
- ✓ Пропозиція
- ✓ Попит
- ✓ Ціна попиту
- ✓ Спеціаліст
- ✓ Ротаційний продажний торг

## *Запитання для обговорення*



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. Сутність та правила біржового котирування.
7. Правила біржового котирування цін.

## *Тести*



### **1. Ціною пропозиції є ціна:**

- a) яка може бути запропонована покупцем товару на біржі, виходячи з його потреб та фінансових можливостей;
- b) за якою потенційно можливе укладання угод на торгах;
- c) яка може бути запропонована продавцем угод на біржі, виходячи з рівня витрат та очікуваного прибутку з урахуванням поточної економічної та біржової кон'юнктури.

### **2. Сплачена ціна це:**

- a) ціна, яка урівноважила попит та пропозицію на біржі;
- b) ціна, за якою на торгах була укладена біржова угода;
- c) усі відповіді правильні.

### **3. Котирувальна ціна це:**

- a) ціна, за якою потенційно можливе укладання угоди на відповідних торгах;
- b) ціна, яка викликає зацікавлення в одного із контрагентів біржових угод;
- c) ціна, за якою на торгах були укладені біржові угоди.

**4. Ціна пропозиції в нормальних економічних умовах не може бути нижчою за:**

- a) рівень витрат на виробництво продукції;
- b) рівень витрат на виробництво товару плюс середня норма прибутку;
- c) ціну відкриття торгів;
- d) котирувальної ціни на товар.

**5. Ціна пропозиції залежить від:**

- a) зміни рівня біржових цін на інші сполученні товари;
- b) кількості покупців на біржі;
- c) фізико-хімічних якостей товарів;
- d) темпів інфляції;
- e) кількості продавців на біржі;
- f) усі відповіді правильні.

**6. Ціна попиту це:**

- a) ціна, яка може бути запропонована покупцю товару на біржі, виходячи з його потреб і фізичних можливостей, з урахуванням стану поточної економічної та біржової кон'юнктури;
- b) ціна, за яку покупець придбав товар на біржі;
- d) усі відповіді правильні.

**7. Біржове котирування цін полягає у:**

- a) виявленні середніх, об'єктивних цін на біржові товари на підставі цін угод (сплачених цін) за спеціальною методикою;
- b) формування ціни на біржові угоди;
- c) установлення максимально можливої для покупців ціни.

**8. Основна мета біржового котирування цін це:**

- a) встановлення в межах окремих груп товарів типової ціни, яка відображає вартість одиниці товару при типових обсягах угод та умов торгів;
- b) визначення залежності пропозиції та попиту від ціни;
- c) усі відповіді правильні.

## ОРГАНІЗАЦІЯ РОБОТИ БРОКЕРСЬКОЇ ФІРМИ

Угоди купівлі—продажу на біржі відбуваються через брокерські контори (фірми). Це стосується як реалізації товарів членів біржі, так і виконання доручень (наказів) її відвідувачів на купівлю і продаж певної продукції на обговорених умовах.

Тільки на самому початку, у перші два-три тижні відкриття нової біржі для залучення учасників торгів і можливих членів дозволяється особиста участь покупців та продавців у торгах.

Але вже невдовзі члени біржі відкривають брокерські контори. Незалежно від величини внесеного в Статутний фонд паю кожен член біржі має право відкрити одну брокерську контору. Залежно від ступеня самостійності вона може бути юридичною особою чи структурним підрозділом організації або підприємства, які є членами біржі. Щоб мати статус юридичної особи і свій рахунок у банку (чи в декількох банках — субрахунки), необхідно зареєструватися в місцевих органах влади.

Якщо брокерська контора працює як структурний підрозділ організації — члена біржі, при здійсненні операцій вона користується її розрахунковим рахунком і юридичною адресою.

Найчастіше фінансується діяльність брокерської контори членом біржі, який відкрив її, але можуть бути й інші джерела, передбачені договорами та різними документами.

Прибуток брокерської контори формується за рахунок комісійних відсотків від суми угод, здійснених за дорученнями клієнтів.

Відносини брокерської контори і біржі регламентуються Статутом. Біржовий комітет, Виконавча дирекція та інші органи не втручаються у взаємини між брокерською конторою і членом біржі, який її відкрив, крім випадків, коли на цьому наполягають обидві сторони.

Штат брокерської контори складається з її керівника (старший брокер), брокерів і необхідного технічного персоналу. Керівник



брокерської контори і брокери призначаються членом біржі, який відкрив брокерську контору, якщо інше не передбачено договором між брокерською конторою і членом біржі.

Брокери, як правило, спеціалізуються на операціях з певними видами товарів чи товарними групами.

Перед призначенням керівник брокерської контори і брокери повинні витримати кваліфікаційний іспит, який організовується один раз на рік Біржовим комітетом.

Крім того, необхідно пройти реєстрацію й одержати дозвіл на ведення біржових операцій як з реальним товаром, так і за угодами на термін (ф'ючерсні операції).

Крім реєстрації в державних органах, керівник брокерської контори і брокери реєструються також Біржовим комітетом тієї біржі, при якій відкрита дана брокерська контора.

До кваліфікаційного іспиту допускаються тільки особи, які мають дві рекомендації членів біржі, у яких письмово засвідчена висока компетентність претендента в обраній спеціальності, його знання ринку і незаплямована комерційна репутація.

Члени біржі несуть відповідальність за дані ними рекомендації. У разі серйозних провин з боку керівника брокерської контори чи брокерів, на членів біржі, які дали їм свої рекомендації, можуть бути накладені відповідні стягнення. Кількість брокерів у брокерській конторі визначається членом біржі, який відкрив її, за погодженням з Біржовим комітетом, виходячи з розмірів біржового обороту і величини паю, внесеного членом біржі в статутний фонд.

Брокери працюють за строковим контрактом з брокерською конторою, якщо інше не передбачено договором між брокерською конторою і членом біржі, який відкрив її.

Оплата послуг брокерів з посередництва і представництва інтересів клієнтів при здійсненні угод виконується у формі винагороди, що складає певну фіксовану частину в комісійному відсотку, одержуваному брокерською конторою по укладених угодах.

Конкретні розміри куртажної винагороди встановлюють між брокером і брокерською конторою.

Консультавання, участь в експертизах та інші послуги брокерів оплачуються за згодою зареєстрованих сторін чи у порядку, установлюваному Загальними зборами членів біржі.

Основні функції брокерів полягають у наступному:

— посередництво при укладанні угод шляхом прийняття доручень (наказів) клієнтів біржі і знаходження відповідних контрагентів;

— представництво інтересів клієнтів шляхом ведення біржових операцій і укладання угод від свого імені за їхній рахунок;

— консультування торгуючих з питань, пов'язаних з укладанням біржових угод, у тому числі з питань якості та властивостей товару, що продається;

— документальне оформлення угод і представлення їх до реєстрації в реєстраційному бюро;

— підготовка по завданнях Біржового комітету висновків з різних питань торгової практики, торгової кон'юнктури та інших, зокрема, по біржових угодах, укладених без участі брокерів;

— участь як експертів у проведенні експертиз на загальних підставах, установлених Положенням про експертне бюро;

— інші функції, що не суперечать Статуту, Правилам біржової торгівлі та іншим документам, що регламентують діяльність біржі.

Організація роботи брокера передбачає виконання конкретних умов.

При здійсненні біржових операцій брокер діє або на основі заявки, що надійшла з інформаційно-довідкового відділу, або за письмовим чи усним дорученням (наказом), відданим брокеру безпосередньо членом або відвідувачем біржі — клієнтом.

У заявці чи усному дорученні обов'язково мають бути зазначені найменування, сорт і кількість пропонованого і запитованого товару.

Бажані терміни постачання, ціна й умови платежу вказуються на розсуд клієнта.

Кожна умова угоди може вказуватися «від — до». Відповідальність брокера і клієнта щодо реалізації, продовження, анулювання доручення (наказу) регулюються правилами біржової торгівлі.

Брокер має право не приймати доручення (наказ), яке йому дається, якщо умови, що містяться в ньому, не відповідають кон'юктурі ринку або суперечать правилам біржової торгівлі.

Відразу ж після прийняття доручення (наказу) брокер зобов'язаний на інформаційному табло дати інформацію про виявлені попит-пропозицію. Можуть бути використані й інші наочні засоби, наявні на біржі. Крім інформації, розрахованої на біржові збори, брокер подає інформацію зацікавленим контрагентам.

Брокер не повідомляє іншим торгуючим відомостей, що містяться в заявці чи дорученні, якщо на цьому наполягає клієнт.

Взаємовідносини клієнтів і брокерських фірм (брокерів) складаються на основі укладених ними договорів та угод. Таких угод може бути декілька, а саме: договір на брокерське обслуговування, який укладається зазвичай з постійним клієнтом на певний

строк; договір на інформаційне обслуговування; договір про представництво і спільну діяльність.

Практично діяльність брокерів на вітчизняних біржах зводиться до виконання доручень клієнтів по укладенню тих чи інших видів угод. Це може здійснюватися брокером як від імені клієнта і за власний рахунок, так і від імені самого брокера та через його розрахунковий рахунок, на який клієнт переводить кошти. Фактично в останньому випадку брокер стає комісіонером, а не брокером у точному розумінні цього слова.

Договір на брокерське обслуговування доповнюється двома додатками, тобто ще двома видами типових документів — договором доручення і договором комісії. За умовою договору доручення клієнт доручає, а брокер зобов'язується укласти від імені клієнта угоду з купівлі чи продажу певного товару. Отже, з моменту укладання договору клієнт здобуває права і несе зобов'язання за угодою. На відміну від договору доручення, за умовами договору комісії брокер здобуває права і виконує обов'язки за угодами.

Ці договори мають кілька загальних моментів.

Брокер, укладаючи угоду на біржі, повинен мати уявлення про товар, який йому доручено купити чи продати. Тому він передусім погоджує найменування товару (із зазначенням виробника, на що слід звернути увагу), його кількісні та якісні характеристики і навіть упакування.

Щодо постачання (якщо йдеться про продаж товару), то для брокера і клієнта має значення місцезнаходження товару, порядок і форма оплати, термін та базис постачання.

Якщо брокер виступає на біржі як покупець, то в договорі варто визначити бажані варіанти видів товарів і докладні характеристики кожного з них.

У цих договорах клієнт визначає і формулює вид доручення брокеру. Існують такі види доручень: купити чи продати товар за поточною біржовою ціною; купити товар за ціною не вище заданої; продати товар за ціною не нижче заданої; купити товар тоді, коли ціна на нього досягне певного (граничного) значення; продати товар, коли ціна на нього досягне певного (граничного) значення; купити чи продати товар на розсуд брокера.

Усі можливі види доручень клієнта брокеру описані в договорі на надання брокерських послуг.

На особливу увагу заслуговує те, що в договорах доручення і комісії вказується не тільки вид доручення, а й проставляється його номер за договором на брокерське обслуговування.

Обидва договори повинні містити ще один важливий пункт — гарантії виконання зобов'язань. Тобто, перш ніж брокер виконає доручення з купівлі товару, він повинен одержати від клієнта підписаний ним договір доручення, а також прикладені до нього разове доручення чи договір комісії, що не вимагає оформлення доручення.

Мета одержання доручення полягає в тому, щоб брокер міг виступати на біржі від імені клієнта. Доручення це виконується на бланку підприємства клієнта і містить разове доручення на укладення від імені клієнта і за рахунок клієнта договору купівлі—продажу та постачання. Таке доручення називається разовим.

Крім того, доручення може видаватися на весь термін дії договору на брокерське обслуговування. У цьому випадку доручення є постійним.

Зміст постійного доручення ширший, ніж разовий (зміст разового доручення викладено в першому пункті постійного). Поряд з цим, у постійному дорученні передбачено, що клієнт довіряє брокеру представляти на біржі практично всі його інтереси.

У кожного з цих договорів є свої переваги і недоліки. Який з них краще укласти — залежить від специфіки кожної конкретної ситуації.

З боку брокера договір доручення може бути більш прийнятний хоча б тому, що за його умовами він не несе жодної відповідальності, виконуючи лише посередницькі функції. Це є перевагою договору доручення тільки тоді, коли відсутня конкуренція між брокерськими конторами за клієнта і брокер упевнений в тому, що по закінченні своїх відносин з одним клієнтом він зможе знайти іншого.

Але така ситуація характерна лише для початкового етапу функціонування бірж в Україні. В умовах же розвинутої сфери біржової діяльності договір комісії є більш вигідним для брокера. За ним брокерська контора стає однією зі сторін (одним з учасників) угоди. Так, якщо продається товар з гарантійними зобов'язаннями, то гарантійне обслуговування входить до обов'язків брокерської контори. А це дозволяє підвищити авторитет в очах клієнта, зацікавити його у використанні послуг даної брокерської контори на тривалий термін.

Для брокерської контори, яка дорожить своєю репутацією, іміджем фірми в умовах розвинутого ринку — це надзвичайно важливо, тому що ця обставина може відіграти вирішальну роль на користь договору комісії.

Крім того, договір комісії дає брокеру більше свободи. Це особливо важливо при веденні біржової гри (спекуляції), яка сьогодні забороняється законодавством України.

У разі успішного розвитку біржової справи в нашій країні спекуляції на біржах, що є нормальною практикою за кордоном, набудуть свого природного розвитку.

Але при цьому слід мати на увазі, що свобода дій брокера має і зворотний бік: як правило, цьому різко зростає ризик і відповідальність брокера при веденні подібних біржових операцій. Що стосується клієнта, то договір комісії може бути вигідним йому у разі, якщо він не хоче фігурувати в угоді, щоб його ім'я не згадувалося чи складало комерційну таємницю. А такі випадки трапляються.

З точки зору винагорода брокера обидва види договорів також мають свої плюси і мінуси. Так, за умовами договору доручення брокер одержує винагороду одночасно великою сумою (у відсотках від угоди). При діючій у нашій країні системі оподаткування доходу це може бути невигідно. За умовами договорів комісії винагорода здійснюється через розрахунковий рахунок брокерської контори.

У цілому на українських біржах поки що переважають договори доручення, а договори комісії укладаються лише в окремих випадках.

Для брокера також важливі гарантії платоспроможності клієнта. У договорі на брокерське обслуговування ними можуть служити термінова банківська гарантія, причому обов'язково її оригінал, а не копія, або банківська довідка про наявність коштів на розрахунковому рахунку клієнта. Дата видачі довідки має передувати даті видачі доручення.

Крім того, на практиці зустрічаються такі види гарантій:

- внесення застави на рахунок брокера в розмірі 15 % від суми угоди;
- відкриття брокеру поточного рахунку з правом розпорядження на суму не менше 30 % від суми передбачуваної угоди;
- відкриття акредитива на рахунку брокера на всю суму угоди на термін її здійснення;
- надання брокеру страхового поліса.

Якщо ж клієнт доручає брокеру продати товар від свого імені (договір доручення і разове доручення) чи від імені брокера (договір комісії), то для брокера важливими є гарантії повного розпорядження товаром на термін, на який він виставлений клієнтом на продаж.

Якщо клієнт виявиться несумлінним (торгівля «повітрям»), то це негативно позначиться на авторитеті брокерської контори, її іміджі. Тому брокер в якості гарантії може одержати від нього завірену складську розписку чи транспортну накладну, що підтверджує відвантаження товару на адресу біржі. Гарантією може

служити також надання клієнтом брокеру простого або перекладного векселя на суму штрафних санкцій, зазначену в договорі.

Брокер вправі зажадати від клієнта оплати неустойки за прострочення чи недопоставку товару, яка складає не менше 15 % вартості товару.

За договором комісії брокер виступає на біржі від свого імені.

У разі недопоставки чи прострочення відвантаження клієнт сплачує брокеру штраф, розмір якого визначається в договорі комісії у відсотках від вартості товару. При купівлі товару клієнт перераховує брокеру аванс для виконання укладеної для нього угоди, розмір якого визначається в договорі комісії в абсолютному вираженні.

Одержавши необхідні гарантії від клієнта та підписаний ним договір, брокер зобов'язаний негайно приступити до виконання доручення на біржі. Виконавши доручення з купівлі або продажу товару, він у триденний термін зобов'язаний надати звіт, до якого додаються такі документи: екземпляр укладеного на біржі договору з контрагентом, здійсненого на біржі двома брокерськими конторами — «покупцем» і «продавцем».

Якщо угода виконана на підставі договору доручення — обое діють на підставі доручення. Якщо це договір комісії — доручення не складається.

Таким чином, гарантії брокера — продавця, брокера — покупця, їхніх клієнтів необхідні всім, щоб бути впевненими в реальності укладеної угоди. Для цього продавець надає гарантії постачання, покупець — оплати.

Якщо надані продавцем гарантії не зможуть забезпечити постачання товару відповідно до умов договору, то саме продавець зобов'язаний відшкодувати покупцю збиток і неустойку в розмірі, визначеному в договорі.

Якщо після укладання договору між продавцем і покупцем виникають розбіжності, суперечки, то вони можуть звернутися до Біржового арбітражу.

При виникненні ситуації, не передбаченої договором, продавець і покупець діють на підставі наявних у господарському законодавстві положень.

Після одержання звіту брокера клієнт зобов'язаний у триденний термін виплатити брокеру належну винагороду;

- сплатити вартість реєстрації угоди на біржі;
- виконати всі обов'язки, що випливають зі змісту угоди (наприклад, відвантажити товар у термін, визначений у договорі доручення чи комісії та договорі постачання).

Якщо клієнт не згодний з наданим брокером звітом, то, відповідно до договору на брокерське обслуговування, клієнту виділяється 10 днів для пред'явлення своїх претензій брокеру.

Після закінчення цього терміну звіт вважається автоматично прийнятим.

Розглянемо деякі найбільш поширені ситуації, які можуть виникнути після укладення договору. За однією з них уже після укладання договору виникають умови, за яких товар треба зняти з торгів відповідно до правил біржової торгівлі. У цьому випадку брокер зобов'язаний вислати клієнту у триденний термін повідомлення, у якому буде зазначена причина, через яку це відбулося, і буде міститися прохання про відшкодування вже понесених витрат.

У разі виникнення такої ситуації клієнт може відкликати свою пропозицію, відшкодувати брокеру витрати у триденний термін після одержання повідомлення (розмір цих витрат має бути обумовлений у договорі на надання брокерських послуг), або ж знизити ціну на товар у визначений договором термін з моменту одержання повідомлення.

У правовому статусі брокера слід зазначити ще деякі важливі моменти.

Якщо компетентність і кваліфікація брокера не викликають у клієнта сумніву, він може розширити в договорі доручення чи комісії самостійність брокера, надати йому більше прав у прийнятті рішень відповідно до характеру існуючої на біржі ситуації. Тоді брокер може самостійно приймати рішення про зниження ціни пропозиції чи зменшення розмірів партії пропонованого товару порівняно з тим, як це обумовлено в договорі.

Брокер з не залежних від нього причин не зміг виконати доручення до закінчення терміну договору доручення чи комісії (наприклад, угода може бути порушена третьою особою). У цьому випадку брокер зобов'язаний повідомити про це клієнта, а клієнт зобов'язаний у триденний термін відшкодувати йому витрати в розмірі обумовленої в договорі суми. Отже, у цій ситуації клієнт повністю бере на себе ризик проведення біржової операції.

З розвитком біржової справи в Україні, все більшого поширення набуватиме страхування угод.

Щоб мати можливість оперативно реагувати на зміни кон'юнктури ринку (співвідношення попиту та пропозиції на біржі), клієнт підписує з брокером протокол погодження умов зв'язку, за яким брокер присвоює клієнту код, який є постійним реквізитом при будь-якому звертанні клієнта до брокера.

Код вказується також на всіх видах договорів у верхньому лівому куті. Це зручно, а головне — дозволяє зберегти в таємниці умови договору. Цей протокол є частиною договору на брокерське обслуговування, за його умовами клієнт виділяє для оперативного зв'язку між брокером та клієнтом трьох відповідальних осіб. Брокер, зі свого боку, може зв'язуватися з клієнтом безпосередньо або через регіонального представника, який має на нього доручення. Для офіційного зв'язку протоколом визначаються дні і години. Крім того, існують години обов'язкової присутності брокера на торгах. Якщо в цей час він буде відсутній на біржі, то за правилами біржової торгівлі повинен сплатити штраф за неявку, а товар буде знятий з торгів.

У протоколі також визначається спосіб зв'язку (кур'єр, пошта, телеграф, телефакс, телефон, електронна пошта і т. ін.). Зміни щодо видів зв'язку відправляються один одному в письмовому вигляді і не підлягають погодженню.

Після уточнення пунктів гарантії і визначення остаточної ціни обчислюється сума угоди, а також брокерської винагороди та сплати послуг біржі. Слід звернути увагу на те, що податок з продажів (ПДВ) включається у вартість товару і вказується у документах окремим рядком.

Завершується договір зазначенням реквізитів брокера та його клієнта, скріплюється їхніми підписами, вказується також найменування, адреса й інші реквізити відправника вантажу та вантажоотримувача.

Таким чином, можна зробити висновок, що задум укладання договору між сторонами лежить у погодженні їхніх інтересів, у досягненні розумних компромісів та їх фіксуванні в договорі. Насамперед, це стосується розміру винагороди брокера.

Брокер одержить комісійну винагороду тільки у разі, якщо будуть дотримані всі умови і виконані всі вимоги клієнта.

Умови, дотримання яких клієнт вважає для себе необхідними, у тому числі умови оплати, мають бути зазначені в договорі.

Приймаючи до виконання доручення, брокер шукає для клієнта прийняттого партнера для угоди, причому на максимально вигідних за наявної кон'юнктури умовах.

Розмір винагороди залежить від багатьох параметрів угоди: її обсягу, складності, виду (з реальним товаром чи з умовою й ін.). Розмір винагороди має бути заздалегідь обумовлений у договорі на брокерське обслуговування.

Як уже зазначалося вище, розмір винагороди є одним з основних питань, по яких мають місце розбіжності між брокером і клі-



ентом. Він варіює у межах від 2 до 8 % від суми угоди (без урахування податку з продажу), в окремих випадках і вищим, та фіксується в договорі.

Особлива методика розрахунку винагороди застосовується при укладанні договору доручення на угоду з умовою. Договір доручення на здійснення угоди з умовою нібито поєднує два договори: договір доручення на продаж одного товару і на купівлю іншого.

Винагорода за здійснення угоди з умовою складається у цьому випадку з основної ставки і додаткової частини за здійснення угоди з умовою.

Але на вітчизняних біржах угоди з умовою зустрічаються поки що досить рідко. Частіше клієнти користуються послугами по здійсненню угод з реальним товаром: купити товар за поточною біржовою ціною дня; продати товар за ціною не нижчою за задану.

В усіх розрахункових документах розмір винагороди показується окремим рядком.

Є деякі особливості розрахунку величини винагороди залежно від ступеня складності та виду угоди.

При укладанні угоди з реальним товаром клієнт оплачує послуги брокера по кожному дорученню окремо. У цьому випадку він повинен погодити суму винагороди в абсолютному вираженні (наприклад, доларів, гривень та ін.) по кожному виду доручення.

У договорі на брокерське обслуговування кожному дорученню привласнюється номер, який зберігається за ним протягом дії договору.

Після узгодження розміру винагороди із самим брокером і досягнення угоди сторони прописом вказують суму винагороди в договорі.

Оскільки угода з умовою для брокера складніша, ніж угода з реальним товаром, за виконання доручення за угодою з умовою винагорода обчислюється окремо за угодою продажу й купівлі по ставках, обумовлених у договорі на брокерське обслуговування за виконання доручень по угодах (вказується прописом). Крім того, клієнт додатково сплачує брокеру винагороду, передбачену договором в абсолютному вираженні (гривнях).

Якщо по одному дорученню брокер купив товар за ціною нижчою, а по іншому продав його за ціною, вищою за передбачену в дорученні клієнта, то останній, крім винагороди, обчисленої за відповідним пунктом договору на брокерське обслуговування, сплачує брокеру певний відсоток від різниці між призначеною клієнтом і більш вигідною ціною, за якою брокер здійснив угоди.

Наприкінці біржового дня кожна брокерська контора подає в реєстраційне бюро інформацію про укладені її брокерами угоди. У разі розбіжності даних різних брокерських контор зацікавлені сторони повинні дійти згоди.

Якщо угода не досягається, то справа віддається на розгляд арбітражної комісії, яка повинна винести своє рішення до початку наступного біржового дня.

Біржові брокери та інші співробітники брокерських контор нарівні з іншими органами і посадовими особами зобов'язані зберігати таємницю здійснених за їх участі операцій клієнтів і можуть надавати відомості про ці операції тільки на вимогу прокуратури, слідчих і судових органів та за спеціальним наказом Біржового комітету.

За порушення правил, установлених для здійснення біржових угод, брокер за постановою Біржового комітету може піддаватися стягненням у формі догани, штрафу чи виключення з числа брокерів.

Гранична сума штрафу визначається Загальними зборами членів біржі. У кожному окремому випадку розмір штрафу встановлюється Біржовим комітетом.

Останнім часом поширилося таке явище, як оренда брокерського місця на біржі. Свої місця в оренду здають ті члени біржі, які, вклавши значні кошти в купівлю брокерського місця, не можуть або не хочуть організувати прибуткове використання свого вкладення.

Сьогодні практично використовувати цю можливість можна, однак з переходом до більш упорядкованих і законодавчо відрегульованих біржових відносин така можливість буде обмежена. Основна причина в тому, що біржа при передачі місць в оренду значною мірою втрачає контроль над тими, хто проводить операції в біржовому залі. За винятком випадків, коли вона сама здає в оренду брокерські місця. Придбання їх лише дає право на ведення операцій, але не дає прав на керування біржею.

Брокерське місце може бути куплено фізичною особою. У цьому випадку організовується брокерська контора як індивідуальне підприємство.

Якщо брокерське місце придбано кількома юридичними, фізичними особами, то брокерська контора організовується як товариство з обмеженою відповідальністю.

«Місце» є власністю члена біржі і може бути проданим у разі виходу з її складу. Вартість біржового місця визначається величиною вступного внеску.

Ціна брокерського місця залежить від попиту на нього та підвищується із загальним зростанням цін.

## Основні терміни



- ✓ Брокерська контора
- ✓ Засновники
- ✓ Члени біржі
- ✓ Брокери
- ✓ Регулювання брокерської діяльності
- ✓ Комісійні
- ✓ Дилери
- ✓ Біржова яма
- ✓ Функції брокера
- ✓ Договір на брокерське обслуговування
- ✓ Договір-доручення
- ✓ Договір комісії
- ✓ Товарна секція
- ✓ Біржові спекуляції

## Запитання для обговорення



1. Хто є посередником при укладанні угод купівлі—продажу на біржі?
2. Хто має право відкривати брокерську контору як структурний підрозділ біржі?
3. Чим регламентуються взаємовідносини брокерських контор та біржі?
4. Що являє собою штат брокерської контори?
5. Чим викликана спеціалізація брокерів за окремими операціями та видами товарів або товарними групами?
6. Яким вимогам має відповідати біржовий брокер?
7. В якій формі одержує плату брокер за брокерське обслуговування?
8. У чому полягають основні функції брокера?
9. На підставі якого документу брокер виконує біржові операції з посередництва та представництва інтересів клієнта?
10. В якому випадку брокер має право відмовитись від виконання доручення клієнта?
11. Назвіть види додатків до договору на брокерське обслуговування? Чим вони відрізняються один від одного?
12. Які гарантії виконання зобов'язань за договором надають брокерська контора та клієнт?
13. Який орган розглядає скарги на біржі у разі появи розбіжностей, суперечок між продавцем та покупцем?
14. Які особливості розрахунку величини винагороди брокера залежно від рівня складності та виду угоди?
15. Як Ви розумієте термін «брокерське місце» на біржі?
16. Яке право має брокерська контора, котра тільки орендує брокерське місце?

17. Що загрожує брокеру та брокерській конторі у разі порушення правил, встановлених на біржі?

18. Що Ви розумієте під терміном «куртаж»?

## Тести



### **1. Що Ви розумієте під словом «куртаж»:**

- a) винагорода брокера за виконання своїх зобов'язань, розмір якого встановлюється при укладанні договору на брокерське обслуговування;
- b) винагорода маклера за виконання своїх зобов'язань, розмір якого встановлюється залежно від суми укладених угод;
- c) працівник біржі, який має право проводити торги в будь-якій галузевій секції і контролює правильність виконання біржовими маклерами їхніх зобов'язань.

### **2. Брокер це:**

- a) штатний працівник біржі;
- b) особа, яка купила на біржі брокерське місце через брокерську контору, що робить посередницькі послуги при здійсненні угод купівлі—продажу як на біржі, так і поза нею від імені клієнтів і за власний кошт;
- c) персонал біржі, який укладає угоди від свого імені і за власний кошт;
- d) посередник, який здійснює за дорученням клієнтів аналіз по виявленню попиту та пропозиції на товар, що його цікавить, а також роботу з узгодження умов угоди, її оформлення, реєстрацію від імені біржі.

### **3. Брокери надають клієнтам такі послуги:**

- a) ведення рахунків та звітності;
- b) внесення депозиту до клірингової установи, приймання, передача та виконання замовлень;
- c) надання інформації про стан ринку;
- d) усе вищезазначене.

### **4. Біржовий арбітраж це:**

- a) процес ціноутворення;
- b) третейський суд біржовиків;
- c) процес реєстрації угод;
- d) процес котирування цін.

### **5. Чим визначається порядок реєстрації угод?**

- a) правилами відділу реєстрації угод;
- b) правилами біржі про порядок укладання угод;
- c) статутом біржі;

- d) статутом біржі і правилами про порядок укладання біржових угод;
- e) рішеннями загальних зборів акціонерів.

**6. Чим регулюється діяльність брокерської контори?**

- a) рішеннями загальних зборів акціонерів;
- b) статутом брокерської контори і рішеннями Ради біржі;
- c) правилами біржі і засновницькими зборами;
- d) Комітетом з питань правил біржової торгівлі;
- e) положенням про роботу брокерської контори.

**7. Брокерські фірми створюються:**

- a) членом біржі;
- b) державою;
- c) згідно із законодавством;
- d) членом біржі згідно із законодавством.

**8. На яких умовах брокер має право укладати біржові угоди:**

- a) як фізична особа, яка має право займатися підприємницькою діяльністю;
- b) як представник брокерської контори чи власник брокерського місця;
- c) як член біржі;
- d) як фахівець, компетентний у питаннях здійснення біржових угод;
- e) як член Правління біржі.

**9. Брокер виконує такі функції:**

- a) консультує, радить, допомагає в управлінні активами;
- b) управляє активами клієнтів;
- c) консультує, управляє активами, зводить продавців та покупців, хеджує ризики, розміщує товари у просторі і часі;
- d) страхує цінні ризики.

**10. При укладанні договору-доручення між брокером та клієнтом брокер виступає:**

- a) від власного імені;
- b) від власного імені й за власні кошти;
- c) від імені та за кошти клієнта;
- d) від власного імені й за кошти клієнта.

**11. На підставі якого документа здійснюється обслуговування клієнтів на біржі:**

- a) протоколу про наміри контрагентів;
- b) доручення брокера;
- c) довідки з відділу по правах біржової торгівлі;
- d) висновку Комітету з питань стандартизації та якості;
- e) договору на брокерське обслуговування.

**12. Договір-комісія — це угода, в якій брокер виступає:**

- a) від власного імені;
- b) від власного імені й за власні кошти;

- c) від імені та за кошти клієнтів;
- d) від власного імені й за кошти клієнта.

**13. Що дає підприємцю купівля брокерського місця:**

- a) право участі в торгах і управлінні біржею;
- b) право на ведення операцій на біржі;
- c) можливість брати участь у торгах і одержувати дохід від здачі місця в оренду;
- d) можливість вести активну діяльність.

**14. Як визначити розмір винагороди брокера за угоду:**

- a) за ступенем складності;
- b) залежно від складності і термінів виконання;
- c) за погодженням з клієнтами;
- d) у відсотках від суми угоди по відповідному пункту договору;
- e) окремим рядком договору на брокерське обслуговування.

## СТРОКОВІ КОНТРАКТИ. Ф'ЮЧЕРСНА БІРЖА ЯК НАЙБІЛЬШ РОЗВИНЕНИЙ ВИД ТОВАРНОЇ БІРЖИ

Однією з найбільш суттєвих особливостей біржі як елемента ринкової інфраструктури є те, що вона виконує не тільки функції «ціноутворення», а водночас й функції страхування цінового ризику завдяки можливості торгівлі строковими контрактами.

Під строковими угодами розуміється договір на постачання активів, в якості яких можуть виступати різні активи, кошти, цінні папери та інше, у встановлений термін (у майбутньому) на погоджених умовах. Класифікація строкових контрактів наведена на рис. 3.

До товарних строкових контрактів належать такі, предметом яких є товарно-матеріальні цінності. В основі фінансових строкових контрактів лежать фінансові зобов'язання. Третя група контрактів — це угоди про купівлю—продаж цінних паперів.

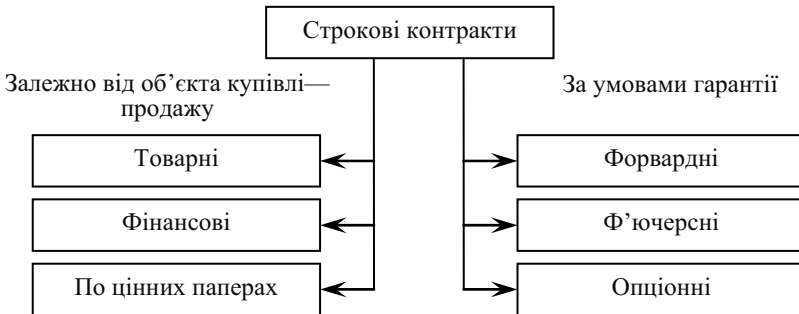


Рис. 3. Класифікація термінових контрактів

Як видно зі схеми, за умовами гарантій, що забезпечують виконання строкових контрактів, розрізняють три їх види: форвардні, ф'ючерсні та опціонні. Розглянемо спочатку властивості, що поєднують усі термінові контракти, незалежно від їх виду.

Сторони, що укладають між собою строковий контракт, є контрагентами. При цьому вважається, що контрагент — продавець активів відкриває «коротку позицію», а покупець — «довгу позицію» (відповідно до прийнятої у світовій практиці термінології).

Загальна властивість усіх строкових контрактів полягає в тому, що виконання угоди намічене на майбутнє, тобто відбувається не в момент її укладення, а в термін, установлений контрактом. Права та обов'язки сторін виникають при укладанні угоди, і при цьому не потрібне підписання додаткових угод, договорів, протоколів та інших документів. Звичайно строковий контракт передбачає купівлю—продаж стандартної кількості товару.

Важлива властивість строкових контрактів — це можливість зміни контрагента без додаткового узгодження з іншою стороною. Це означає, що контракт можна продати. Охарактеризуємо більш докладно різні види строкових контрактів.

Форвардний контракт укладається зазвичай для здійснення реального продажу (купівлі) відповідного активу. При цьому основною метою є страхування покупця і постачальника від можливості несприятливою для одного з них зміни ціни, тому що укладений контракт не дозволяє учасникам скористатися майбутньою сприятливою кон'юктурою.

Форвардний контракт може бути укладений з метою гри на різниці курсової вартості активів. При цьому учасник, який відкриває довгу позицію, сподівається на зростання ціни активу, що лежить в основі контракту. У постачальника, природно, інтереси діаметрально протилежні. За форвардним контрактом виграш і втрати реалізуються учасниками тільки після закінчення терміну контракту, коли між ними здійснюються взаєморозрахунки.

Характерна риса форвардних контрактів полягає в тому, що вони укладаються поза біржею. Тому контрагенти не застраховані від невиконання зобов'язань партнерів, і, перш ніж укласти таку угоду, учасникам договору необхідно з'ясувати платоспроможність і добросовісність один одного. Недоліком форвардного контракту є можливість для учасників після виплати обумовленого штрафу відмовитися від своїх зобов'язань.

Форвардний контракт за своїм змістом не є стандартним, і сторони погоджують зручні для них умови. Така угода звичайно потрібна для дійсного постачання відповідного активу. У зв'язку з цим вторинний ринок форвардних контрактів або дуже вузький або відсутній зовсім. Важко знайти третю особу, інтереси якої в точності відповідали б умовам даного контракту, який з самого початку відповідає потребам перших двох осіб. Таким чином, лік-



відувати свою позицію за контрактом одна зі сторін може лише за згодою контрагента, що є недоліком форвардного контракту.

Другим видом строкових контрактів, який ми розглянемо, є ф'ючерсні угоди. На відміну від форвардної, умови ф'ючерсного контракту стандартні: суворо визначені обсяг контракту, час, місце і спосіб постачання, змінюється тільки ціна. Для стандартизації розмір контрактів має певну величину, і при укладанні угоди вказується, на який актив вона поширюється. Розбіжності в умовах форвардних і ф'ючерсних контрактів наведені в табл. 1.

*Таблиця 1*

**Відмітна характеристика форвардних і ф'ючерсних угод**

Положення контракту	Форвардний контракт	Ф'ючерсний контракт
1	2	3
Сторони договору	Два конкретних контрагенти	Знеособлені партнери
Об'єкт права	Приватного	Публічного
Вид зобов'язання	Непереуступаємі	Вільно замінні
Емітент і гарантії	Відсутні	Розрахункова палата
Метод торгівлі	Договірна процедура між двома сторонами	Відкрите оголошення на подвійному аукціоні
Товарне покриття	Реальної якості	Базової якості
Розмір постачання	Узгоджується сторонами	Стандартизований біржею
Якість	Узгоджується сторонами	Стандартизована біржею, відхилення можливі, але незначні
Час постачання	Договірно встановлюваний	Стандартизований біржею
Розмір застави	Залежить від ступеня довіри сторін	Визначається ступенем стійкості цін
Частота реального виконання	100 %	1–2 %
Спосіб виконання	Реальне постачання, наявний платіж проти постачання	Ліквідація угоди в двох формах: офсетна угода і фізичне постачання
Ціна товару	Визначається сторонами	Визначається в процесі відкритого торгу в залі біржі

Положення контракту	Форвардний контракт	Ф'ючерсний контракт
1	2	3
Регулювання угоди	Національне законодавство про торгівлю	Законодавство про ф'ючерсну торгівлю
Публікація інформації за угодами	Відсутня	Обов'язкова
Ризик	Присутні всі види ризиків, рівень залежить від кредитного рейтингу клієнтів	Мінімальний чи відсутній
Ліквідність	Часто обмежена	Залежить від біржового активу, але звичайно дуже висока
Розрахунки за контрактом	Наприкінці терміну контракту	Щодня

Ф'ючерсні контракти укладаються, як правило, на біржі. Біржа сама розробляє умови, які є стандартними для кожного конкретного виду активів. Тому ф'ючерсні контракти є високоліквідними. Для них існує широкий вторинний ринок, оскільки за своїми умовами вони однакові для всіх інвесторів, більше того, біржа організовує вторинний ринок даних активів на основі інституту дилерів, які повинні «робити ринок» за відповідними контрактами, тобто купувати і продавати їх на постійній основі. Отже, інвестор упевнений, що завжди зможе купити чи продати ф'ючерсний контракт і потім ліквідувати його за допомогою офсетної угоди.

Офсетна угода — це угода, протилежна ф'ючерсному строковому контракту, тобто продавець повинен купити, а покупець продати контракт. При цьому учасник ф'ючерсної торгівлі більше не несе зобов'язань по виконанню контракту, перекладаючи їх на свого нового контрагента. Якщо учасник контракту бажає здійснити чи прийняти постачання, то він не ліквідує свою позицію до дня постачання й у встановленому порядку інформує біржу про готовність виконати свої конкретні зобов'язання. У цьому випадку Розрахункова палата вибирає особу з протилежною позицією, що не була закрыта наступною офсетною угодою, і повідомляє її про необхідність поставити або прийняти необхідний актив.

Високий ступінь ліквідності ф'ючерсного контракту — значна його перевага у порівнянні з форвардним контрактом. Абсолютна

більшість позицій інвесторів по ф'ючерсних контрактах ліквідується в процесі дії контрактів за допомогою офсетних угод, і тільки 2–5 % контрактів у світовій практиці закінчуються реальним постачанням.

Відмінність ф'ючерсного контракту від форвардного полягає ще й у тому, що ф'ючерсний надає постачальнику право вибору конкретної дати постачання в рамках певного періоду, тоді як форвардним жорстко встановлюється така дата.

Слід відзначити також, що ф'ючерсний контракт — це досить велика партія товару. Наприклад, у США один контракт по пшениці дорівнює 5000 бушелів, по бензину — 92 000 галонів, по цукру — 112 000 фунтів. При цьому матеріальні активи, які є предметом контракту, стандартизуються по якості. Ми бачимо, що стандартний характер умов контракту може виявитися незручним для контрагентів, яким, можливо, потрібне постачання деякого товару в іншій кількості, в іншому місці й іншим часом, ніж це передбачено ф'ючерсним контрактом на даний товар. Ось чому, як зазначалося вище, заключення ф'ючерсного контракту звичайно не є актом купівлі—продажу, а лише має на меті одержати різницю між ціною, передбаченою в контракті на момент його заключення, і ціною, за якою цей товар може бути придбаний у цей же час.

Використання ф'ючерсного контракту гарантується Розрахунковою палатою біржі за допомогою стягнення застав з учасників торгів під відкриття позицій. Ця обставина є істотною перевагою перед позабіржовим ринком, на якому зобов'язання учасників угоди нічим не гарантовані. Таким чином, при заключенні контракту інвесторам не треба перевіряти фінансове положення свого партнера. Після того, як на біржі укладено ф'ючерсний контракт, він реєструється, і з цього моменту продавець і покупець вже не потрібні одне одному. Стороною контракту для кожного контрагента стає Розрахункова палата біржі, тобто для покупця вона є продавцем, для продавця — покупцем.

Ринкова ціна даного активу (тобто ціна на даний момент) називається ціною-спот, а ціна, що фіксується при заключенні ф'ючерсного контракту, — ф'ючерсною.

Ф'ючерсна ціна може бути вищою за нинішню ціну-спот по даному виду активів. Така ситуація називається «контанго». Зворотна ситуація, коли ф'ючерсна ціна нижча за нинішню ціну-спот, називається «беквардацією».

Якщо для декількох ф'ючерсних контрактів, що мають різні дати закінчення, ф'ючерсна ціна найближчого контракту менша

за ф'ючерсну ціну більш віддаленого в часі, то така ситуація називається «нормальним контанго», а якщо навпаки — ф'ючерсна ціна першого контракту вища за ф'ючерсну ціну більш віддаленого, то це є «нормальною беквардацією».

У момент заключення ф'ючерсного контракту, як правило, ф'ючерсна ціна буде відрізнятись від ціни-спот, однак до дати закінчення контракту обидві ціни стануть однаковими чи майже однаковими. Ця закономірність виникає тому, що, по-перше, інвестор може реально прийняти чи поставити актив за контрактом, по-друге, якщо буде спостерігатися різниця між ф'ючерсною ціною-спот до моменту постачання, то інвестор одержить можливість здійснити арбітражну операцію.

Арбітражна угода — одночасна купівля активу на одному ринку і продаж його за більш високою ціною на іншому. Якщо до моменту закінчення контракту ф'ючерсна ціна установилася вище ринкової, тоді арбітражер продає ф'ючерсний контракт і купує на спотовому ринку актив, що лежить в основі контракту. У день постачання він виконує свої зобов'язання за ф'ючерсним контрактом за рахунок придбаного активу. Різниця між ф'ючерсною ціною і ціною-спот складе прибуток арбітражера. Оскільки в розглянутій ситуації арбітражери починають активно продавати контракти, то їхня пропозиція на ринку зростає, отже, ціна падає. Одночасно інвестор починає купувати відповідні активи на спотовому ринку, в результаті ціна їх зростає в силу попиту, що збільшився. У підсумку ф'ючерсна ціна і ціна-спот стають однаковими чи майже однаковими. Припустимо, що до дати постачання ф'ючерсна ціна виявилася нижчою за спотову. Тоді арбітражер продає актив по касовій операції і купує ф'ючерсний контракт. За контрактом йому поставляють актив, за допомогою якого він виконує свої зобов'язання по касовій операції. Його прибуток від операції дорівнює різниці між ф'ючерсною і спотовою ціною. При такій ситуації інвестори починають продавати активи, що лежать в основі ф'ючерсного контракту, в результаті падає оптова ціна. Одночасно арбітражери скуповують контракти, що приводить до підвищення ф'ючерсної ціни і, як наслідок, до вирівнювання цін.

Різниця між ціною-спот і ф'ючерсною ціною на даний актив називається базисом. Він може бути позитивним (якщо ф'ючерсна ціна вища за ціну-спот) чи негативним (якщо ф'ючерсна ціна нижча за ціну-спот). Оскільки до моменту закінчення строку контракту ф'ючерсна і спот-ціна рівні, то базис стає рівним нулю.

Розглянувши механізм заключення ф'ючерсних контрактів, можна зробити висновок, що тут для інвестора відкрита можли-

вість у короткій термін одержати надприбуток, практично не вкладаючи власних коштів, тобто з мінімальним ризиком. Необхідний лише високий рівень професіоналізму при проведенні вищезгаданих операцій на ринку.

Протягом вікової історії ф'ючерсної торгівлі принцип, що дозволяє за кілька днів одержати стовідсотковий прибуток, був названий «ефектом важеля». В основі його лежить система фінансових гарантій і зборів, обумовлена правилами ф'ючерсної торгівлі. Не розкриваючи структури заставних сум, можна сказати, що на одну позицію, відкритують учасником на рахунок Розрахункової палати, він повинен внести близько 10 % від обсягу укладеного контракту. Таким чином, інвестування у ф'ючерсний контракт лише 10 % від базисного активу дозволяє одержати дохід від курсової вартості, аналогічний доходу, отриманому від інвестування всієї суми на ринку реального товару.

Важельний вплив у результаті незначного вкладання може вже при незначних коливаннях забезпечити надприбуток, але не виключає і збитків. Якщо ситуація на ринку розвивається в напрямку, протилежному очікуваному, важіль діє негативно. Незначна застава вже недостатня для балансування різниці між початковим і діючим курсом. Тому з'являються вимоги щодо додаткового внеску, або контракт продається зі збитком. В угодах з ф'ючерсними контрактами ризик непередбачений.

Заклучення цих контрактів не потребує від інвестора жодних витрат (крім комісійних). Однак Розрахункова палата висуває низку вимог до інвесторів. Особа при відкритті позиції, як довгої (покупець), так і короткої (продавець) зобов'язана внести на рахунок брокерської компанії деяку суму в якості застави. Ця сума називається початковою маржею, а рахунок, на який вноситься застава, — «маржевим рахунком». Розмір маржі встановлюється Розрахунковою палатою, виходячи з денних відхилень активу, що лежить в основі контракту, за минулі періоди. Вона встановлює також нижній рівень маржі. Це значить, що сума, яка знаходиться на маржевому рахунку клієнта, не повинна опускатися нижче цього рівня. Часто нижній рівень маржі складає 75 % від суми початкової. Як правило, розмір початкової маржі складає не більше 10 % активу, що лежить в основі контракту, як уже відзначалася вище.

По ф'ючерсних угодах Розрахункова палата наприкінці кожного торгового дня робить перерахунок (кліринг) позицій інвесторів. Програш однієї особи переводиться палатою з його маржевого рахунка на рахунок інвестора, що виграв. Таким чином, за

підсумками кожного торгового дня сторони контракту одержують вигреш або зазнають втрат. Якщо на рахунку інвестора накопичується сума, більша за нижній рівень маржі, то він може скористатися цим надлишком, знявши його з рахунку. У той же час, якщо в результаті програшу сума на рахунку опускається нижче встановленого мінімуму, то брокер сповіщає його про необхідність зробити додатковий внесок. Дана маржа називається перемінною, або варіаційною. Якщо інвестор не вносить необхідної суми, то брокер ліквідує його позицію за допомогою офсетної угоди.

Поточний перерахунок — властивість, яка відрізняє ф'ючерсні контракти від форвардних, при яких взаєморозрахунки між контрагентами відбуваються тільки після закінчення контракту.

На сучасному ф'ючерсному ринку поряд із ф'ючерсними поширені опціонні угоди.

Опціонні угоди є логічним продовженням ф'ючерсних. Відмінною їх особливістю є те що об'єктом угод стає зобов'язання (право) купити або продати деяку кількість ф'ючерсних чи наявних контрактів за заданою ціною протягом визначеного терміну в майбутньому. Таке право здобувається за відносно невелику суму (премія-опціон) і дає можливість виконати угоду за фіксованою ціною за сприятливих умов (дістати прибуток) або відмовитися від неї (втратити премію).

Опціон — це додатковий захід для зменшення ф'ючерсного ризику. Він є правом купівлі або продажу ф'ючерсного капіталу чи контракту на постачання реального товару за погодженою ціною у визначений момент часу протягом зазначеного терміну.

Розподіл цінових ризиків у покупців і продавців опціонів прямо протилежний. У продавців прибуток не може бути більшим за величину премії, а збитки можливі будь-які.

Опціонний контракт (строкова угода з премією) регулюється нормами цивільного права. У покупця право вимагати виконання угоди виникає через сплату премії. «Право» означає можливість відмови покупця від купівлі чи продажу реального товару, якщо це виявиться для нього не вигідним. Можливість відмови не поширюється на продавця опціону, який зобов'язаний здійснити операцію купівлі—продажу за визначеною умовами контракту ціною, якщо власник опціону вирішує реалізувати свої права.

Опціони існують у двох формах: контракти на купівлю і контракти на продаж.

Опціон на купівлю називають «колл-опціоном». За його умовами власник (власник опціону) має право придбати актив у особи, яка виписала контракт, за визначеною ціною. Це право діє

протягом обмеженого терміну. У свою чергу, продавець опціону зобов'язаний продати актив, якщо власник опціону того зажадає.

Припустимо, що інвестор «А» розраховує на поліпшення біржової кон'юнктури, а його контрагент, інвестор «Б», — на погіршення. Припустимо також, що поточний ринковий курс акцій корпорації, на паперах яких базується операція з опціоном, дорівнює 300 грн. Інвестор «А» здобуває в інвестора «Б» опціон на купівлю (колл-опціон). При цьому він укладає контракт, що надає право інвестору «А» придбати в інвестора «Б» повний лот акцій (100 акцій) за курсом, що перевищує поточний і дорівнює 350 грн. За досягнутою між цими інвесторами домовленістю ціна такого опціону, тобто премія, що виплачується інвестором «А» інвестору «Б», складе 2000 грн. Якщо в період дії опціону біржовий курс даних акцій піднімається вище 350 грн., то реалізація опціону принесе інвестору «А» прибуток. Цей прибуток буде тим більший, чим вище підніметься курс акцій.

Якби інвестор «А» замість опціону просто купив 100 акцій за початковим курсом 300 грн., а потім продав по 500 грн., то, поперше, йому потрібно було б спочатку мобілізувати і вкласти набагато більшу суму (30 000 грн.), по-друге, норма прибутку виявилася б набагато нижче — 66,7 %.

Якщо інвестор «А» помилився і курс акцій не зросте, то опціон не буде реалізований і в установлений термін мине. Втрати, які інвестор при цьому понесе, обмежені сумою премії. Таким чином, ризик, якому піддається власник опціону на купівлю, обмежений, а виграш у потенціалі може бути значним. Що стосується інвестора «Б», то як продавець опціону на купівлю він піддається ризику великих втрат, а виграш його лімітований сумою, отриманою за опціон як премію.

Опціон на продаж називають «пут-опціоном», і за його умовами власник чи покупець опціону має право продати актив особі, яка виписала цей опціон за встановленою ціною в визначений термін. У свою чергу, власник опціону зобов'язаний купити цей актив, якщо власник опціону пред'явить його для врегулювання.

Припустимо, що інвестор «А», як і раніше, грає на підвищення, а інвестор «Б» — на зниження курсу. Інвестор «А» випишує опціон на продаж і тим самим бере на себе зобов'язання купити акції у свого контрагента, якщо той вирішив скористатися правом продати їх. Курс, що вказується в такому опціоні, буде нижчим за поточний ринковий.

Припустимо, що поточний ринковий курс, як і раніше, складає 300 грн. Ціна, зазначена в опціоні, дорівнює 280 грн., премія —

2000 грн. Якщо біржовий курс зросте, реалізація опціону не матиме сенсу — інвестор «Б» не буде продавати акції своєму контрагенту за низьким курсом, зазначеним в опціоні. Виграш інвестора «А» виразиться сумою, отриманою від продажу опціону, тією ж сумою будуть обмежені втрати, які принесе такий курс інвестору «Б» і які він понесе.

Однак якщо курс знизився до 150 грн., то інвестор «Б» купує лот акцій за 15 000 грн., а потім реалізує своє право продати їх інвестору «А» за курсом, зафіксованим в опціоні, тобто за 280 грн. Чистий прибуток інвестора «Б» (за винятком суми премії) складе 11 000 грн., або 550 відсотків на вкладений капітал. Чим нижче опускається курс, тим більші втрати продавця і більший прибуток покупця.

Винагорода, яку власник (покупець) контракту виплачує продавцю, називається премією, або вартістю (ціною) опціону. Вона є єдиною змінною величиною в контракті. У процесі торгів формується така вартість опціону, яка влаштовує обидві сторони угоди і врівноважує їхні шанси на одержання прибутку. Звичайно розмір премії складає близько 5 % вартості базисного активу. Але на нього впливає безліч факторів.

При заключенні контракту його власник чи покупець займає «довгу позицію» по опціону, а продавець — «коротку». Таким чином, мати «довгу позицію» означає бути власником опціону на покупку (продаж). Відповідно, мати «коротку позицію» по опціону на покупку (продаж) означає виступати продавцем по опціону на покупку (продаж).

Як правило, предметом опціонного контракту є цінні папери. Єдиний контракт на акції являє собою повний лот, тобто 100 акцій. Існують також опціони на іноземну валюту, товарні і фінансові ф'ючерси, біржові індекси, процентні ставки по кредитах. Опціон може також укладатися на різні види товарів (землю, нерухомість) і не передбачати при цьому реального постачання товару. Такий опціон називають розрахунковим. В останньому випадку замість постачання товару здійснюється розрахунок і виплата прибутків — збитків у грошовому вираженні.

Умови опціонів стандартні, внаслідок цього вони є високоліквідними. Тому існують як первинний, так і вторинний ринок опціонів. Первинний — функціонує безперервно: інвестори випишують опціони, умови яких відбивають постійно мінливі оцінки поточної ринкової ситуації і майбутніх тенденцій. У цьому розумінні функціонування первинного ринку опціонів залежить від руху на вторинному ринку акцій. Власники опціонів можуть,



у свою чергу, продати їх третій особі, що породжує вторинний ринок опціонів, де вони обертаються аналогічно акціям і облігаціям, тобто на позабіржовому ринку і біржах.

Опціони, що обертаються на біржі, називаються «котируемими опціонами», торгівля якими проходить так само, як і торгівля звичайними цінними паперами, тобто на біржі вони реалізуються за системою подвійного аукціону, а в позабіржовому обороті — на основі переговорів. Позабіржовий ринок опціонів більш обмежений, ніж біржовий оборот акцій, оскільки, по-перше, опціони на відміну від акцій, мають обмежений термін дії, по-друге, ціна опціону ще більш хитка, ніж ціна акцій, які лежать у їх основі.

Страйкова ціна (ціна реалізації) опціону — це фіксована в контракті ціна, за якою опціон може бути реалізований, тобто ціна, за якою власник опціону на купівлю може придбати чи власник на продаж — продати актив. Варіанти цієї ціни встановлюються біржами, а для котируваних опціонів — комісією з цінних паперів. На позабіржовому ринку ціна реалізації опціону звичайно відображає поточну ринкову вартість активу, що лежить у його основі.

Відповідність між реальним курсом (ціною-спот) і страйковою ціною знайшла відображення в поняттях опціон «на грошах», «у грошах» і «поза грошима». Опціон знаходиться «на грошах», якщо ціна-спот активу дорівнює страйковій ціні. Якщо страйкова ціна колл-опціона менша за ціну активу, то опціон знаходиться «у грошах», якщо більша — «поза грошима». Пут-опціон знаходиться «у грошах», якщо страйкова ціна вища за ціну реалізованого активу, і «поза грошима», якщо вона нижча за ціну реального товару. У літературі опціони «на грошах», «у грошах» і «поза грошима» називають відповідно «ринковими», «внутрішніми» і «зовнішніми», тому що використання дослівного перекладу англійських термінів не завжди є зручним.

Премія в трьох наведених прикладах змінюється від найбільшої в першому випадку до найменшої — в третьому. Загальний зміст кожної з трьох ситуацій можна представити так: велика плата і малий ризик (внутрішній опціон); середній ризик і плата (ринковий опціон); мала плата і великий ризик (зовнішній опціон).

Існують два види опціону — американський і європейський. Американський може бути виконаний у будь-який день, до дня завершення включно, а європейський — тільки в день завершення опціону. Звичайно за дату закінчення контракту (експірація) приймається місяць, в якому минає контракт. При цьому покупці і продавці можуть самі вирішувати, чи доводити угоду до врегу-

лювання протягом терміну «життя» опціону. Терміни закінчення обираються біржею. Наприклад, у США опціони минають у ніч із третьої п'ятниці на третю суботу місяця, у Німеччині — перше число січня, квітня, червня чи жовтня. На позабіржовому ринку опціони можуть виписуватися терміном від 35 днів до одного року. Термін може бути визначений покупцем опціону. За інших рівних умов премія з подовженням терміну «життя» опціону збільшується.

Для покупця існує можливість чекати до кінця терміну дії опціону і одержати прибуток від зміни ціни (якщо прогнози виправдалися) або анулювати позицію, здійснивши зворотну операцію. Інвестування в опціонні контракти, як і у випадку ф'ючерсного контракту, дозволяє одержати прибуток без вкладення значної суми коштів. Для опціонів застосовується відомий «ефект важеля», причому співвідношення прибутку і вкладених засобів часто буває навіть вищим, ніж у ф'ючерсних контрактах, через відсутність депозитів за даними операціями, а також таким, що дозволяє частково або повністю перекрыти депозити по коротких позиціях преміями.

Опціони, в основі яких лежить той самий актив, утворюють клас, причому опціони на купівлю і продаж утворюють окремі класи. Опціони певного класу з однаковими страйковими цінами і термінами «життя» називаються серією. Клас постійний, а серія змінюється. Будучи розпроданими, серії можуть зникати. Нові випускаються звичайно з першого числа кожного місяця, а термін їх минає, залежно від умов, 3, 6 чи 9 місяців.

Ризик при купівлі опціону обмежений розмірами виплаченої премії, тоді як потенційний прибуток необмежений. Продавець опціону йде на ризик необмежених збитків, а його максимальний дохід обмежений розміром премії. Гарантії виконання зобов'язань по опціону бере на себе біржа або Клірингова палата, через яку оформляється угода купівлі—продажу опціону. Вона стає стороною при кожній угоді, що звільняє покупця і продавця від зобов'язань один перед одним, замінюючи їх зобов'язаннями кожного перед Кліринговою палатою. Таким чином, угоди забезпечуються, і біржа, оперуючи потоками, спрямовує всі зусилля на збільшення обсягу і швидкості обороту.

Якщо розглядати обмеження ризиків за формами опціону, то продавець опціону на купівлю може обмежити свої втрати: якщо він виписує опціон, уже маючи акції, вкладені в основу опціону, то зростання біржового курсу акцій не спричинює безпосередніх матеріальних втрат для нього.

В принципі, особа, яка виписує опціон на купівлю, може обмежити ризик так само у випадку, якщо вона одночасно виступає власником опціону на купівлю по тих самих акціях, який був їй виписаний яким-небудь третім стосовно учасників цієї угоди інвестором.

Якщо виписаний ним опціон пред'являється йому для виконання, він у свою чергу може для виконання цього зобов'язання здійснити своє право по наявному в нього опціону.

Особі, яка виписує опціон на продаж, обмежити ризик, якому вона піддається, складніше. У процесі торгів вона може обмежити його двома способами: або виписати її власний опціон, з датою закінчення не раніше тієї, на яку припадає термін реалізації опціону, або здійснити іншу біржову операцію, зокрема, шляхом продажу без покриття акцій, на які нею виписаний опціон.

При укладанні угод дуже складно передбачити зміни ринкових цін і курсів на активи, що лежать в основі договорів. З метою страхування від можливих втрат у разі таких змін використовується хеджування. Тут не ставиться завдання домогтися великого виграшу, головним мотивом є страхування від катастрофічних втрат.

При хеджуванні особа, яка здійснює операцію, виплачує премію.

Хеджування можна розбити на такі види:

- хеджування у разі продажу активу і продажу активу без покриття;
- хеджування у разі купівлі активу.

Хеджування продажем (коротке хеджування) — це продаж на строковій біржі ф'ючерсних контрактів при одночасних закупівлях однакової кількості реального товару з метою страхування від ризику падіння цін до моменту постачання реального товару. Коротке хеджування звичайно застосовується торговцями, фермерами, фірмами, що переробляють чи добувають сировину, для гарантування продажної ціни реального товару, що знаходиться чи буде знаходитися в їх власності.

Наприклад, торговець-перепродувач (посередник, дилер, агент) купує велику кількість сезонного товару (зерно, какао-боби, каучук та ін.) у визначений, зазвичай порівняно короткий термін, щоб потім забезпечити повне і своєчасне постачання товару за замовленнями своїх споживачів. Не вдаючись до хеджування, він несе збитки при можливому зниженні цін на його товари, які знаходяться на складі. Щоб уникнути цього чи звести ризик до мінімуму, він одночасно із закупівлею реального товару (байдуже — на біржі чи безпосередньо у виробників) здійснює хеджи-

рування продажем, тобто укладає на біржі угоду на продаж ф'ючерсних контрактів, що передбачають постачання такої самої кількості товару. Коли торговець перепродує свій товар споживачу, припустимо, за ціною, нижчою, ніж купив, він терпить збиток по угоді з реальним товаром. Але одночасно він викупляє раніше продані ф'ючерсні контракти за нижчою ціною і завдяки цьому має прибуток. До хеджування продажем часто вдаються і безпосередні споживачі біржових товарів (какао-бобів, каучуку та ін.) у випадках, якщо вони купують ці товари на певний строк.

Хеджування купівлею (довге хеджування) — це купівля ф'ючерсних контрактів з метою страхування цін на продаж однакової кількості реального товару, яким торговець не володіє, з постачанням у майбутньому. Мета цієї операції полягає в тому, щоб уникнути можливих втрат, які можуть виникнути в результаті підвищення цін на товар, уже проданий за зафіксованою ціною, але ще не закуплений.

Наприклад, борошномельне підприємство уклало контракт на продаж борошна за погодженою ціною з постачанням через два місяці. Однак через брак складських приміщень воно змушене відкласти закупівлю пшениці до дати постачання, з урахуванням часу, необхідного для помелу, упакування і транспортування. Побояючись, що до моменту закупівлі пшениці ціни можуть піднятися, борошномельне підприємство купує достатню для покриття його угоди кількість ф'ючерсних контрактів на строковій біржі. Якщо на той час, коли здійснюватиметься закупівля зерна для помелу, ціна підвищиться, то воно втратить на угоді з реальним товаром, але в той же час продасть свої ф'ючерси за більш високою ціною на строковій біржі і використає отриманий прибуток для покриття збитків по угоді з реальним товаром. Такий же результат буде досягнутий і у разі, якщо ціни на пшеницю до моменту закупівлі знизяться: борошномельне підприємство понесе збитки на строковій біржі, але матиме прибуток при закупівлі реального товару.

У разі закупівлі акцій застосовується два види хеджування:

- закупівля акцій та опціону на продаж;
- закупівля акцій і виписування опціону на купівлю.

При хеджуванні купівлею опціону на продаж «пут» власник має право (але не зобов'язаний) у будь-який момент продати базисний актив за фіксованою ціною (ціною виконання опціону). Купуючи опціон цього типу, продавець товару фіксує мінімальну ціну продажу, зберігаючи за собою можливість скористатися сприятливим для нього підвищенням ціни. При зниженні ринко-

вої ціни нижче ціни виконання опціону власник виконує його (чи продає), компенсуючи втрати на ринку реального товару; при підвищенні ціни він відмовляється від свого права виконати опціон і продає товар за максимально можливою ціною. Однак, на відміну від реального товару, при купівлі опціону виплачується премія, яка не повертається при відмові від виконання. Гарантійного забезпечення придбаний опціон не потребує.

Таким чином, хеджування купівлею опціону типу «пут» аналогічне традиційному страхуванню: страхувальник одержує відшкодування при несприятливому для нього розвитку подій (при настанні страхового випадку) і втрачає страхову премію при нормальному розвитку ситуації.

При хеджуванні продажем опціону типу «колл» власник має право (але не зобов'язаний) у будь-який момент купити базисний актив за фіксованою ціною (ціною виконання опціону). Таким чином, він може виконати його, якщо поточна ринкова ціна більша за ціну виконання. Для продавця опціону ситуація зворотна — за отриману при продажі опціону премію він бере на себе обов'язок продати на вимогу покупця опціону базисний актив за ціною виконання.

Таким чином, ці дві стратегії багато в чому схожі; відмінність їх полягає в тому, що одержувана продавцем опціону премія обмежує його дохід по строковій позиції; в результаті проданий опціон компенсує зниження ціни товару на величину не більше, ніж отримана ним премія.

На сьогодні розроблено багато інших способів хеджування на основі опціонів (наприклад, продаж опціону типу «колл» і використання отриманої премії для купівлі опціону типу «пут» з нижчою ціною виконання й опціону типу «колл» з вищою ціною виконання). Вибір конкретних інструментів хеджування має здійснюватися тільки після детального аналізу потреб бізнесу хеджера, економічної ситуації та перспектив галузі, а також економіки в цілому. Найпростішим, з точки зору реалізації, є повне короткострокове хеджування одиначної партії товару. У цьому випадку хеджер відкриває на строковому ринку позицію, обсяг якої якомога точніше відповідає обсягу реалізованої партії реального товару, а термін виконання ф'ючерсного контракту обирається близьким до строку виконання реальної угоди. Закриваються позиції на строковому ринку в момент виконання угоди на ринку «спот».

Однак не завжди реальні потреби бізнесу можна задовольнити за допомогою такої простої схеми. Тому використовують більш складні механізми хеджування.

## Основні терміни



- ✓ Угода
- ✓ Біржова угода
- ✓ Угода з реальним товаром
- ✓ Угода «спот»
- ✓ Форвардна угода
- ✓ Ф'ючерсна угода
- ✓ Офсетна угода
- ✓ Опціон
- ✓ Подвійний опціон
- ✓ Страйкова ціна
- ✓ Опціон «у грошах»
- ✓ Опціон «на грошах»
- ✓ Опціон «поза грошима»
- ✓ Опціон «колл»
- ✓ Опціон «пут»
- ✓ Хеджування

## Запитання для обговорення



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. У чому полягає суть опціону?
9. Які види опціонів Ви знаєте?
10. Назвіть порівняльні характеристики опціонних та ф'ючерсних контрактів.
11. Назвіть основні характеристики опціонів.
12. Які фактори впливають на процес ціноутворення опціонів?

## Тести



### 1. Біржова угода це...

- a) угода, обов'язкова до виконання у встановлений термін за твердою ціною;
- b) взаємна угода про передачу прав і обов'язків відносно біржового товару;

- c) угода, за якої брокер повинен виконати певні доручення клієнтів;  
d) немає правильної відповіді.
- 2. Угода, що передбачає купівлю—продаж товару, який планується до виробництва найближчим часом:**
- a) ф'ючерсна;  
b) опціонна;  
c) спот;  
d) форвардна.
- 3. Торги, організовані біржею за встановленими нею правилами у визначеному місці й у зазначений час, називаються:**
- a) біржовим торгом;  
b) біржовою угодою;  
c) біржовим оборотом;  
d) усі відповіді правильні.
- 4. Як називаються грошові кошти, які отримує Розрахункова палата при здійсненні ф'ючерсної угоди:**
- a) аванс;  
b) куртаж;  
c) комісійна винагорода;  
d) маржа.
- 5. Ф'ючерсний контракт є контрактом:**
- a) на реальний товар;  
b) виключно позабіржовим;  
c) виключно біржовим;  
d) як біржовим, так позабіржовим.
- 6. Що є об'єктом ф'ючерсної угоди?**
- a) біржовий контракт;  
b) наявний товар;  
c) зобов'язання (право) купити чи продати деяку кількість контрактів;
- 7. До ф'ючерсних угод не належать:**
- a) угоди із заставою;  
b) угоди з премією;  
c) опціонні угоди;  
d) усі відповіді правильні.
- 8. У світовій біржовій практиці переважають:**
- a) угоди з реальними товарами;  
b) ф'ючерсні угоди;  
c) опціонні угоди.
- 9. Товарні ф'ючерси це...**
- a) забезпечені реальним товаром сертифікати пред'явника;  
b) матеріальна гарантія виконання форвардної угоди;  
c) інвестиційний фінансовий інструмент;  
d) усе зазначене вище.

- 10. До різновидів форвардних угод відносять:**
- a) кратні угоди;
  - b) касові операції;
  - c) угоди з премією;
  - d) усі відповіді правильні.
- 11. Головними ознаками ф'ючерсного ринку є:**
- a) фіктивний характер угод;
  - b) уніфікація умов контракту;
  - c) знеособленість угод;
  - d) усі відповіді правильні.
- 12. Ф'ючерсна торгівля базується на таких правилах:**
- a) програш продавця є виграшем брокера;
  - b) програш продавця є виграшем покупця;
  - c) виграш покупця є програшем брокера;
  - d) виграш покупця є програшем розрахункової установи.
- 13. Офсетна угода передбачає:**
- a) ліквідацію відкритої позиції за ф'ючерсним контрактом;
  - b) поставку товару;
  - c) фіксацію у контракті ціни товару на вимогу покупця;
  - d) правильної відповіді немає.
- 14. Для страхування-хеджування використовуються:**
- a) угоди з негайним постачанням;
  - b) ф'ючерсні угоди;
  - c) форвардні угоди;
  - d) немає правильної відповіді.
- 15. Опціон це...**
- a) угода з премією;
  - b) строкова угода;
  - c) право купити або продати актив у майбутньому;
  - d) усі відповіді правильні.
- 16. Право вибору за опціоном має:**
- a) продавець;
  - b) покупець;
  - c) брокер;
  - d) спеціаліст.
- 17. Особа, яка купує опціон, є його:**
- a) власником;
  - b) емітентом;
  - c) кредитором;
  - d) боржником.
- 18. Особа, яка продає опціон, є його:**
- a) власником;
  - b) емітентом;



- c) кредитором;
- d) боржником.

**19. Американський опціон може бути виконаний (здійснений):**

- a) у будь який момент до закінчення терміну його дії;
- b) точно у строк, вказаний у контракті;
- c) за тиждень до закінчення строку його дії.

**20. Європейський опціон це:**

- a) опціон, реалізація якого може бути здійснена у будь-який час до закінчення терміну його дії;
- b) опціон, реалізація якого може бути здійснена тільки в останній день його дії;
- c) правильної відповіді немає.

## ОСНОВНІ ПОНЯТТЯ ПРО РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

**Н**айважливішою умовою реального переходу України до ринкової економіки є становлення ринку цінних паперів, що посідає ключове місце в розвинених країнах. Ринок цінних паперів, чи фондовий ринок, — це частина фінансового ринку, яка забезпечує можливо швидкий перелив фінансових засобів та інвестицій.

Функціями ринку цінних паперів є переміщення капіталу в галузі з найвищою нормою прибутку, а також виконання посередницької ролі в процесі збору коштів у їхніх власників — внутрішніх та іноземних інвесторів (юридичні особи чи громадяни, які здобувають цінні папери від свого імені та за власний рахунок) та ефективно їх розміщення як у державному, так і в приватному секторі. Фондовий ринок є своєрідною артерією, через яку відбувається, з одного боку, переміщення коштів від власників до користувачів, з іншого — участь у перерозподілі прибутку. Існування і діяльність підприємств в організаційно-правовій формі акціонерних товариств неможливе без наявності ринку цінних паперів, так само як і існування розвиненого фондового ринку без акціонерної власності.

Виникнення і оборот капіталу, представленого в цінних паперах (акціях, облигаціях, векселях та інших їх формах), тісно пов'язане з функціонуванням ринку реальних активів, тобто ринку, на якому відбувається купівля—продаж матеріальних ресурсів. З появою цінних паперів — фондових цінностей відбувається ніби роздвоєння капіталу. З одного боку, існує реальний капітал, з іншого — його відображення в цінних паперах.

Поява цього виду капіталу пов'язана з розвитком потреби в залученні все більшого обсягу кредитних ресурсів внаслідок ускладнення і розширення комерційної та виробничої діяльності. Отже, фондовий ринок історично починає розвиватися на основі позикового капіталу, тому що купівля цінних паперів означає не

що інше, як передачу частини грошового капіталу в позику, а сам папір набуває форми кредитного документа, відповідно до якого її власник здобуває право на певний регулярний дохід, представлений у вигляді відсотків чи дивідендів на відданий у борг капітал. Цінний папір (титул власності), що виникає в результаті такої операції, зберігає за її власником право власності на відданий у борг капітал і, крім того, надає право на його збільшення за рахунок відсотка чи дивіденду.

При обігу фінансових документів можливе одержання прибутку як за рахунок існування на ринку різних курсів, наприклад, продажів за більш високою ціною, ніж купівля, так і за рахунок виконання зобов'язань особами, які випустили фінансові інструменти (виплата дивідендів по акції, відсотків по облігації і т. ін.). На ринку цінних паперів основними об'єктами обігу є акції та облігації, які виділяються у низці інших фінансових активів тим, що обов'язково містять не залежний від курсової вартості дохід — дивіденд.

Основна функція фондового ринку полягає в мобілізації коштів вкладників для цілей організації і розширення виробництва. Крім того, він виконує інформаційну функцію, яка полягає в тому, що повідомляє про ситуацію на ринку цінних паперів щодо економічної кон'юнктури в країні інвесторам і дає їм орієнтири для вкладання своїх капіталів. У цілому ж функціонування капіталу у формі цінних паперів сприяє формуванню ефективної і раціональної економіки, оскільки стимулює мобілізацію вільних грошових ресурсів в інтересах виробництва і їх розподіл відповідно до потреб ринку.

Ринок цінних паперів поділяється на первинний і вторинний. Термін «первинний ринок» належить до продажу нових випусків цінних паперів. У результаті продажу акцій і облігацій на ньому емітент одержує необхідні йому фінансові кошти, а папери «осідають» у первісних покупців. Слідом за цим первісний інвестор вправі перепродати ці папери іншим особам, а ті, у свою чергу, — наступним вкладникам. Наступний перепродаж паперів утворює вторинний ринок, на якому вже не відбувається акумулювання нових фінансових засобів для емітента, а має місце лише перерозподіл ресурсів серед наступних інвесторів. За відсутності вторинного ринку чи його слабкої організації наступний перепродаж цінних паперів був би неможливим чи утрудненим, що відштовхнуло б інвесторів від купівлі усіх чи частини паперів. Як наслідок, суспільство залишилося б у програді, тому що багато нових підприємств і починань не отримали б необхідної фінансової підтримки.

У структурі вторинного ринку виділяють «біржовий обіг» і «позабіржовий обіг» цінних паперів. Термін «біржовий обіг» означає купівлю—продаж паперів на біржі, «позабіржовий обіг» — купівлю—продаж поза біржею при використанні прямого погодження умов угоди між продавцем і покупцем. На біржу допускаються не всі компанії, а лише ті з них, які відповідають установленим на біржі правилам. Те, що цінні папери якої-небудь фірми котируються, тобто продаються і купуються на біржі, є для неї престижним. Фондова біржа слідує за своїм «реноме» і не допустить до біржового обігу папери другорозрядних компаній.

У цілому ринок цінних паперів є складним механізмом, який складається з різних сегментів, в яких відбувається купівля—продаж різноманітних фондових цінностей.

Наразі в Україні йде формування ринку цінних паперів, тому він ще недостатньо розвинений, особливо вторинний. Така ситуація склалася через те, що економіка нашої країни на мікро- і макрорівнях нестабільна, а тому цінні папери, як державні, так і більшості підприємств, не приваблюють сьогодні серйозних інвесторів, а скоріше служать для перерозподілу власності підприємств (акцій). Для вітчизняних інвесторів існує надто багато перешкод (податки, недосконала правова база), а закордонний інвестор, навіть при істотних для нього пільгах, боїться вкладати кошти через політичну й економічну нестабільність.

Для поліпшення стану ринку цінних паперів в Україні необхідне підвищення стійкості національної економіки, відповідна економічна політика, податкова система і законодавство, які б гарантували безпеку внесків для зовнішніх і внутрішніх інвесторів.

## Основні терміни



- ✓ Цінні папери
- ✓ Ринок цінних паперів
- ✓ Фондовий ринок
- ✓ Інвестиції
- ✓ Первинний ринок цінних паперів
- ✓ Вторинний ринок цінних паперів
- ✓ Функції фондової біржі
- ✓ Біржовий обіг
- ✓ Позабіржовий обіг

## Запитання для обговорення



1. Як Ви розумієте структуру фінансового ринку України?
2. Дайте визначення поняття «цінні папери» та «ринок цінних паперів».
3. Сформулюйте принципи, за якими функціонує ринок цінних паперів.
4. Дайте стислу характеристику первинного ринку цінних паперів.
5. Що являє собою вторинний ринок цінних паперів?
6. Назвіть та поясніть відмінності, які існують між первинним та вторинним ринками цінних паперів.
7. Визначте роль держави на вторинному ринку цінних паперів.
8. У чому полягає основна функція фондової біржі?

## Тести



### 1. Ринок короткострокового капіталу:

- a) ринок, на якому здійснюються операції з наявними, вже випущеними в обіг цінними паперами;
- b) ринок, на якому корпорації залучають капітал через розміщення цінних паперів;
- c) ринок довгострокових боргових зобов'язань та акціонерного капіталу;
- d) ринок короткострокових зобов'язань з терміном погашення менше як за один рік

### 2. Ринок довгострокового капіталу:

- a) ринок, на якому здійснюються операції з наявними, вже випущеними в обіг цінними паперами;
- b) ринок, на якому корпорації залучають капітал через розміщення цінних паперів;
- c) ринок довгострокових боргових зобов'язань та акціонерного капіталу;
- d) ринок короткострокових зобов'язань з терміном погашення менше як за один рік

### 3. Первинний ринок цінних паперів:

- a) ринок, на якому здійснюються операції з наявними, вже випущеними в обіг цінними паперами;
- b) ринок, на якому корпорації залучають капітал через розміщення цінних паперів;
- c) ринок довгострокових боргових зобов'язань та акціонерного капіталу;
- d) ринок короткострокових зобов'язань із терміном погашення менше як за один рік

**4. Вторинний ринок цінних паперів:**

- a) ринок, на якому здійснюються операції з наявними, вже випущеними в обіг цінними паперами;
- b) ринок, на якому корпорації залучають капітал через розміщення цінних паперів;
- c) ринок довгострокових боргових зобов'язань та акціонерного капіталу;
- d) ринок короткострокових зобов'язань з терміном погашення менше як за один рік

**5. Хто на ринку капіталів є учасником позабіржового обігу цінних паперів:**

- a) фондова біржа;
- b) брокерські контори;
- c) брокерські контори й емітенти;
- d) брокерські компанії, банки і корпорації

**6. Дайте визначення поняття «фондова біржа»:**

- a) ринок купівлі—продажу цінностей;
- b) первинний ринок цінних паперів;
- c) організований ринок капіталу;
- d) ринок розміщення тиражу цінних паперів;
- e) вторинний ринок цінних паперів, організаційна основа ринку капіталу

**7. Що таке котирування цінних паперів?**

- a) допуск фондових цінностей на ринок цінних паперів;
- b) установлення ціни фондових цінностей;
- c) дія Котирувального комітету;
- d) робота Комісії з допуску цінних паперів і визначення ціни на початок дня;
- e) перевірка наявності в емітента дозволу на випуск цінних паперів

## ВИДИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЇХ ОСОБЛИВОСТІ

У загальному вигляді цінні папери являють собою титул власності, тобто такі юридичні документи, які свідчать про право їх власника на доход чи майно. Права власника цінних паперів при здійсненні операцій з ними, а також порядок підтвердження цих прав дуже різні. У зв'язку з цим можлива така первинна класифікація: цінні папери на пред'явника, для реалізації та підтвердження прав власника. Сюди відносяться акції, облігації на пред'явника, пред'явницькі чеки і вхідні свідчення, прості складські свідчення (варранти), коносамент на пред'явника й інші; іменні цінні папери, права власників яких підтверджуються як на основі імені власника, внесеного в текст паперу, так і запису у відповідній книзі реєстрації цінних паперів, що ведеться емітентом (насамперед, іменні акції, облігації і сертифікати); ордерні цінні папери, права власників яких підтверджуються як їх пред'явником, так і наявністю відповідних передатних підписів (насамперед, векселя).

Залежно від характеру операцій і угод, а також цілей їх виписки вони поділяються на фондові (насамперед, до них відносяться акції й облігації, які знаходяться в обігу на фондових біржах) та комерційні папери, які обслуговують процес товарообігу, і визначені майнові угоди (векселі, чеки, коносаменти, складські і заставні свідчення, застави та ін.).

Емісія фондових цінних паперів, як правило, відрізняється масовим характером, при цьому обумовлюється кількість і сума, на яку вони випускаються.

За зовнішнім виглядом і способом випуску фондові цінні папери поділяються на основні, в яких виражене основне майнове право чи вимога, і допоміжні, які є носіями визначеного чи додаткового права, вимоги та умови.

До допоміжних належать папери, які дають право періодично одержувати дохід у вигляді відсотків чи дивідендів, що зветься

купонами. Купони найчастіше видаються на пред'явника, навіть якщо основний папір (акція або облигація) іменний. Існує і такий вид цінних допоміжних паперів, як талони, що дають право на одержання купона. Відділені від акцій і облигацій, вони можуть стати самостійним цінним папером і бути в обігу на ринку, але ніколи на фондових біржах.

На фондовій біржі знаходяться в обігу дві категорії цінних паперів:

- боргові цінні папери, зазвичай з фіксованою процентною ставкою і зобов'язанням повернення капітальної суми боргу до визначеної дати в майбутньому; основним біржовим товаром серед них є облигації;

- часткові капітальні цінні папери, які представляють безпосередньо частку їхнього власника у власності; таким біржовим товаром є акції.

Облигація — це боргове зобов'язання, відповідно до якого позичальник гарантує кредитору виплату певної суми після закінчення визначеного терміну і виплату щорічного доходу у вигляді фіксованого або плаваючого відсотка.

Облигації називаються цінними паперами з фіксованим доходом, тому що фіксований відсоток від номінальної вартості змінюється. Вони мають загальну, тобто номінальну ціну, викупну і ринкову. Номінальна ціна надрукована на самій облигації і є базою при подальших перерахунках та нарахуванні відсотків. За викупною ціною, яка може збігатися або не збігатися з номінальною, що залежить від умов позики, емітент викуповує облигацію після закінчення терміну позики. Ринкова (курсова) ціна облигацій визначається виходячи з умов самої позики та ситуації, що склалася на момент реалізації на ринку облигацій.

Значення ринкової ціни облигації, виражене у відсотках до її номіналу, називається курсом облигації. Зазвичай як номінал облигації задається величина 100 чи 1000 грошових одиниць. При цьому облигації з меншим номіналом у світовій фондовій практиці одержали назву «дитячі»; вони, як правило, не є предметом купівлі—продажу на фондовій біржі.

За терміном дії облигації поділяються на:

- короткострокові — від одного до 3 років;
- середньострокові — від 3 до 7 років;
- довгострокові — від 7 до 30 років;
- безстрокові — виплата відсотків здійснюється невизначено довго й у такий спосіб відшкодовується сума, витрачена на купівлю облигації, а інвестори одержують дохід від наступної виплати відсотків.



Для державних і корпоративних облігацій, насамперед, передбачається періодична виплата доходів у вигляді відсотків, і здійснюється вона по купонах. Купон являє собою вирізний талон з надрукованою на ньому цифрою купонної ставки. Факт виплати доходу відзначають вилученням купона з карти, яка додається до облігації. Залежно від умов позики купонний дохід може нараховуватися за квартал, півріччя і один раз на рік. Чим частіше нараховується дохід, тим вища його реальна сума при тій самій річній ставці і більша ринкова ціна облігації, тим, природно, такі папери вигідніші для інвесторів.

Система купона дозволяє різноманітнити форми і види облігацій, забезпечити їхніх власників від нестабільності економічних процесів та інфляції.

За способом виплат купонного доходу облігації поділяються на:

- облігації з фіксованою купонною ставкою;
- облігації з купонною ставкою, що плаває, коли розмір відсотка по облігації ставиться в безпосередню залежність від рівня позикового відсотка, періодичність зміни купонної ставки коливається від випуску до випуску;
- облігації з рівномірно зростаючою купонною ставкою, тобто процес зміни ставки диференційований по роках позики. Цей вид облігацій особливо привабливий для інвесторів за наявності інфляційних явищ;
- облігації з нульовим і мінікупоном — один із видів так званих безпроцентних і маловідсоткових облігацій. При випуску облігацій з нульовим купоном емісійний курс установлюється нижче номінального на величину знижки, дохід же по облігаціях виплачується при її погашенні;
- облігації з оплатою на вибір, коли власник облігації може замість купонного доходу одержати новий випуск облігацій, що дає емітенту можливість не виплачувати позичальнику дивіденди; з іншого боку, випуск нових облігацій для оплати ними сум купонного доходу, які необхідно сплатити, зручний при дефіциті готівки;
- облігації змішаного типу, коли частину облігаційного терміну відсоток по облігаціях сплачується з фіксованою купонною ставкою, а частину терміну — з плаваючою ставкою.

За способом забезпечення позики облігації поділяються на:

- облігації з майновою заставою, види якої дуже різноманітні. Це «золоті» облігації, забезпечені золотовалютними активами держави; «прийняті на себе», коли облігації, випущені однією корпорацією, гарантуються іншою; повні чи часткові облігації,

забезпечені заставою або на все, або на частину майна; судові облигації, забезпечені заставою на судно;

- облигації із заставою у формі майбутніх заставних надходжень. Звичайно це муніципальні облигації чи облигації державних компаній, благодійних і суспільних фондів;

- облигації із заставою у формі надходжень від майбутньої господарської діяльності. Серед них можна виділити облигації з викупним фондом, при випуску яких зарезервованій спеціальний фонд для погашення облигацій, купонний дохід яких залежить від прибутку, що дає емітенту право поставити умовою виплати відсотків наявність прибутку;

- облигації з визначеними гарантійними зобов'язаннями. Це можуть бути облигації з трастовим забезпеченням, тобто забезпечені іншими цінними паперами, що знаходяться в фінансовій установі на довірчому зберіганні (трасті), а також облигації, що дають переважне право купівлі акцій нових випусків, так звані передплатні сертифікати.

За характером обігу облигації поділяються на:

- звичайні;

- конвертовані, що дають їх власнику право обмінювати їх на акції того самого емітента. Вони є перехідною формою між власним і позиковим капіталом. Серед них можна виділити перевідні облигації й облигації з опціоном. Перевідні можуть бути переведені у певну кількість простих акцій цього емітента. Інвестори, які володіють ними, одержують право балансувати між ринками акцій і облигацій. З одного боку, вони отримують гарантований дохід, що захищає їх від безладу на ринку акцій, з іншого — мають потенційну можливість перейти на нього при сприятливому періоді розвитку кон'юктур. Для цих облигацій основні характеристики обов'язково вказують першу дату, що відкриває можливість переведення їх в акцію, і премію;

- облигації з опціоном надають інвестору можливість при зростанні процентних ставок здати їх (через певний термін, наприклад, 3 чи 5 років) емітенту й одержати їх по номіналу.

Серед некорпоративних облигацій виділяються:

- ощадні, які випускаються і повністю гарантуються урядом чи місцевими органами влади. Вони мають низькі купонні ставки і податкові знижки;

- рентні, як правило, вони є тільки державними; для них характерна відсутність терміну погашення. Їх власник одержує відсотки доти, доки тримає облигації. Ці облигації надійні, мають середній рівень прибутковості.

Дохід по облігаціях звичайно нижче доходу по інших видах цінних паперів, насамперед, доходу по акціях, однак зміна курсу облігацій значно менше залежить від ситуації на ринку і циклічних коливань в економіці. Тому вони є основним об'єктом інвестицій для комерційних банків та інших великих корпорацій, що піклуються не тільки про прибутковість, а й про надійність своїх внесків. Виконання умов по багатьох видах облігаційних позик гарантується не тільки самим папером, а й спеціальними зобов'язаннями, майном чи авторитетом держави. Акціонерні товариства для залучення до своїх облігацій інвесторів і надання позиції більшої надійності доповнюють облігаційну позику випуском передплатних сертифікатів, що дають право їх власникам купувати акції цих товариств на пільгових умовах або обмінювати облігації корпорації на її акції.

Питанню надійності облігацій чи їхньої якості приділяється дуже велика увага, що безпосередньо пов'язано з їх рухом на фондовому ринку. В усіх країнах з ринковою економікою розроблені та діють різні системи оцінки і шкали для позначення якості облігацій. Цим займаються спеціальні агентства.

Акції — це цінні папери, які свідчать про участь у капіталі корпорації (акціонерному товаристві). Цей вид цінних паперів не випускається державними органами; вони емітуються тільки промисловими, торговими і фінансовими корпораціями.

Говорячи про ціну акції, варто розрізнити:

- номінальну ціну, що вказується на самому папері. Ця ціна практично не має жодного значення для подальшого руху акції на ринку цінних паперів і має суто інформативний характер, вказуючи на величину приватного капіталу;

- емісійну ціну, за якою вона продається на первинному ринку (емітуються). Найчастіше вона відрізняється від номінальної, оскільки розміщення акції емітент робить, як правило, через посередницьку дилерську фірму;

- ринкову (курсону) ціну, за якою вона котирується (оцінюється) на вторинному ринку цінних паперів. Це основна форма ціни акції для фондового ринку. Саме вона визначає реальну цінність даної акції. Вторинний ринок, будучи механізмом постійного перепродажу цінних паперів, визначає ступінь довіри інвесторів до даної акції;

- балансову (книжкову) ціну, що визначається на основі документів фінансової звітності. Найчастіше це відбувається в ході аудиторських перевірок для внесення акцій компаній у список акцій, які котируються на певній біржі.

За характером функціонування на ринку цінних паперів акції поділяються на іменні та пред'явницькі.

Іменна акція випикується на ім'я певного власника, а дані про нього реєструються в обліковій книзі акціонерного товариства. Ці акції мають невисоку ліквідність на вторинному ринку цінних паперів, оскільки їх перереєстрація на ім'я нового власника значною мірою ускладнює процес їх обігу.

Акції на пред'явника допускають вільну купівлю—продаж на вторинному ринку без реєстрації нового власника. Через це вони знаходяться у вільному обігу на фондовому ринку.

Іменні та пред'явницькі акції розрізняються тим, що перші, як правило, випускаються великою номінальною вартістю, а пред'явницькі — дещо меншою, що також визначається характером їх обігу на фондовому ринку. Корпорації випускають, як правило, одночасно іменні і пред'явницькі акції.

За формою присвоєння доходу акції поділяються на прості (звичайні) і привілейовані (преференційні). Основні відмінності між цими типами акцій полягають у характері одержання доходу й участі в управлінні акціонерним товариством.

Звичайна (проста) акція дає право голосу на зборах акціонерів і розмір одержуваного по ній доходу (дивіденду) безпосередньо залежить від результатів роботи товариства за рік і нічим іншим не гарантований. Відповідно розмір дивіденду по акціях заздалегідь не відомий, і він визначається управлінськими органами товариства.

Привілейована (преференційна) акція не дає власнику права голосу на загальних зборах акціонерів. Привілеї по ній полягають у можливості одержання, з одного боку, гарантованого доходу незалежно від результатів господарської діяльності товариства, а з іншого — у праві першочергової виплати вартості акції при його ліквідації. Гарантований дохід може мати дві основні форми. При першій дивіденд виплачується у вигляді конвертованої облигації, а сама акція фактично стає конвертованою, відрізняючись терміном дії і способом погашення при ліквідації. Друга форма передбачає виплату власнику акції наддивіденд, якщо величина дивіденду при простій акції перевищує встановлену ставку дивіденду по привілейованій. Привілейовані акції можуть бути класифіковані, зазвичай вони позначаються А і В; при цьому акції класу А мають перевагу перед акціями класу В.

Практично більш високі дивіденди виплачуються по простих акціях, оскільки збільшення прибутку корпорації не відображається на розмірі дивідендів по привілейованих акціях.

Дивіденди по акціях виплачуються у вигляді грошей або додаткових випусків безкоштовних акцій; їхнім джерелом є або прибуток після сплати процентних платежів, або резервний капітал у разі, якщо прибутку немає, а корпорація вважає за необхідне здійснити виплату дивідендів; періодичність їх виплати — один раз на рік, півроку, квартал.

Фінансові позиції оцінюються за допомогою показників, які, у свою чергу, зведені до чотирьох основних видів:

- показники ліквідності, що дозволяють оцінити здатність корпорації погашати борги в міру настання термінів платежу, а також її платоспроможність при розрахунках з постачальниками;

- показники оборотності, які є мірою якості капіталів компанії і характеризують «швидкість» обороту капіталу на її підприємствах та наявність обігових коштів;

- показники залучення засобів, що характеризують заборгованість підприємства, його фінансову залежність від одержання кредитів і випуску облігаційних позик;

- показники прибутковості, що відображають динаміку ставок прибутковості, прибутковість фінансових операцій та інвестицій, а також приріст прибутку на акції.

Акції, на відміну від облігацій, потребують більш ретельного аналізу як з боку інвесторів, так і при допуску акцій корпорацій до торгів на біржі. При цьому визначається рейтинг акцій, у першу чергу — привілейованих, та здійснюється лістинг акцій для допуску на біржу.

За характером обігу на фондовому ринку варто виділити насамперед «акції в обігу», тобто ті акції емітента, які постійно наявні в обігу на фондовому ринку, та «портфельні акції», тобто акції, що знаходяться у володінні корпорацій, які їх випустили.

Значення «портфельних акцій» для акціонерного товариства досить велике. Їх функціональним призначенням є:

- володіння контрольним пакетом акцій компанії;
- регулювання курсу акцій за допомогою їх випуску (вилучення) на фондовий ринок;
- збільшення можливостей експорту капіталу при утворенні філій, дочірніх і спільних підприємств поза межами країни, в якій зареєстрована компанія;

- регулювання податкової ставки на прибуток корпорації.

Вищі управлінські органи акціонерного товариства визначають кількість «портфельних акцій» залежно від власної інвестиційної політики та конкретної ситуації на ринку.

Серед акцій, які випускає емітент, варто особливо виділити «передплатні акції», тобто акції, на розміщення яких даються гарантії. До них можуть входити як повністю, так і частково оплачувані акції. Цей тип акцій безпосередньо пов'язаний з первинним ринком цінних паперів і є найважливішою характеристикою проспекту емісії, представленого емітентом фінансового органу для первинного розміщення.

За характером обігу на фондовій біржі розрізняють «зареєстровані» і «незареєстровані» акції. До перших належать акції, що мають лістинг і котируються, тобто допущені до обігу на біржі. Незареєстровані акції знаходяться поза біржовим обігом, вони продаються і купуються, минаючи біржу.

Привілейовані акції мають багато різновидів.

Привілейовані акції з правом відкликання — це акції, які надають право корпорації-емітенту викупити їх у власника після попереднього повідомлення. Зворотність акцій зручна для корпорацій, але не зручна для інвестора.

Все більшого значення набувають привілейовані акції з правом участі. Вони дають власнику право на участь у прибутку, одержання додаткових дивідендів, встановлюваних у вигляді твердого відсотка на вкладений капітал, та на участь в управлінні — голосування на загальних зборах акціонерів. Подібні акції стають фактично простими. Як правило, вони випускаються для певної частини акціонерів, які володіють відповідною часткою акціонерного капіталу.

Найпоширенішим видом є кумулятивні привілейовані акції. При їх випуску передбачається, що будь-які належні, але не оголошені дивіденди накопичуються і виплачуються по цих акціях до оголошення про виплату дивідендів по звичайних акціях.

І нарешті, некумулятивні привілейовані акції, власники яких втрачають дивіденди, якщо рада директорів корпорації не оголосила про їх виплату.

Привілейовані акції з правом погашення (ретрекативні акції) дають їх власнику право пред'явити їх корпорації для погашення. Умови погашення виробляються при їх випуску. При цьому власник акцій зобов'язаний повідомити компанію про бажаний термін погашення завчасно.

Конвертовані привілейовані акції, які можна обміняти на інші, найчастіше звичайні акції по заздалегідь визначеній ціні в той чи інший проміжок часу. Умови конверсії визначаються при підготовці випуску. Конверсійна ціна встановлюється з невеликим (10–15 %) перевищенням над ринковою ціною звичайних акцій,

щоб уникнути передчасної конвертованості. Ці акції випускаються або для тих ринків, на яких важко продати прямі привілейовані акції, або тоді, коли відсутній високий рівень дивідендного покриття.

Привілейовані акції з плаваючим або перемінним курсом — це вид привілейованих акцій, дивідендні платежі яких змінюються залежно від рівня відсотка. Якщо він зростає, то зростають і платежі по них, і навпаки. Такі акції випускаються на ринок, якщо важко продати прямі привілейовані акції і корпорація відмовляється перетворити випуск у конвертований.

Привілейовані акції з ордерами дають їх власнику право купити певну кількість звичайних акцій і тим самим підвищити ліквідність випуску. Іноді корпорації обумовлюють видачу ордерів певними термінами, що утримує власників акцій від їх продажу до визначеного часу.

Дохід на більшість привілейованих акцій виплачується в національній валюті. Однак можлива виплата і в іноземній. Основна причина випуску таких акцій — коливання валютного курсу.

Останній вид акцій — так називані «народні», або «розпаковані» акції.

Американські корпорації — American Express, Pfizer, Dow Chemical, Sora Lee Corp оголосили про намір викуповувати випущені ними звичайні акції на суму кілька мільярдів доларів. Корпорації збираються «розбити» кожну звичайну акцію на три частини, кожна з яких буде відігравати роль самостійного цінного папера, так звана «розпакована» акція.

«Розпаковані акції» дають можливість їх майбутнім власникам будувати свої плани на різних видах прибутку, закладених у цю потрібну акцію на основний капітал. Той, хто зацікавлений в одержанні поточного прибутку, може придбати право на стягнення фіксованих дивідендів. Інший інвестор вправі зробити ставку на майбутнє підвищення курсу акцій, третій — розраховувати на одержання будь-якого підвищення дивіденду.

При продажу «розпакованих акцій» компанія, знижуючи частку звичайних, випущених в обіг, і додаючи борги до бухгалтерського балансу, тим самим підвищує свій чистий прибуток. Секрет простий: відсотки, сплачувані по нових цінних паперах, підлягають оподаткуванню, у той час як дивіденди по звичайних акціях податком не обкладаються.

Депозитні сертифікати — письмові свідчення кредитних установ про депонування коштів, що задовольняють право вкладника на одержання депозиту. Депозитні сертифікати є двох видів: до

запитання, що надають право на вилучення певних сум по пред'явленню сертифіката, і термінові, на яких визначений термін вилучення внеску і розмір належного відсотка.

Депозитні сертифікати є різновидом строкових банківських вкладів. На відміну від звичайних ощадних рахунків, клієнту видається не книжка, а сертифікат (посвідчення), яке виконує роль боргової розписки банку. Кошти з такого внеску можна вилучити і до закінчення обумовленого терміну, але лише сплативши штраф у формі вилучення певної частини відсотків.

Особливою популярністю серед інвесторів на Заході користуються передані депозитні сертифікати на пред'явника, які вільно обертаються на вторинному ринку. Звичайно передані депозитні сертифікати випускаються на термін від 30 днів до 6 місяців на мінімальну суму від 100 тис. до 1 млн. доларів, при цьому замість нарахування відсотків понад номінал часто використовується продаж зі знижкою, так званим дисконтом.

Банки практикують випуск і більш довгострокових депозитних сертифікатів під плаваючу процентну ставку, яка прив'язана до ставок по казначейських векселях, короткостроковому міжбанківському кредиту або позиках першокласним позичальникам.

Якщо виникає потреба в готівці, власники сертифікатів можуть продати їх на вторинному ринку чи безпосередньо використовувати депозитні сертифікати в розрахунках по торгових угодах і банківських позиках. Ціна депозитного сертифіката при вторинному продажу (передачі) визначається з урахуванням ємності вторинного ринку, терміну погашення і поточної процентної ставки по інструментах того ж класу.

Можливість вільного продажу робить депозитні сертифікати не тільки дохідними, а й високоліквідними інструментами. Депозитні сертифікати, випущені великими, авторитетними банками, з успіхом замінюють гроші як засіб обігу і платежу.

Успіх у нинішній ситуації можуть принести випуски серій депозитних сертифікатів терміном 1–3 місяці. З точки зору потенційного власника сертифіката, прибутковість ( $R$ ) сертифіката буде складатися з трьох компонентів — базової ставки, надбавки за ризик і премії за ліквідність:

$$R = I + S + L. \quad (1)$$

Базова ставка ( $I$ ) прив'язується до більшої з двох величин — очікуваним темпам інфляції чи доходу по вільному від ризиків вкладенню капіталу, наприклад, по короткострокових облігаціях міністерства фінансів. Надбавка за ризик ( $S$ ) враховує ринкову



оцінку надійності банку–емітента й імовірність зростання процентних ставок до терміну погашення сертифіката. Премія за ліквідність ( $L$ ) відображає ступінь близькості боргового інструмента до грошей, його здатність виконувати функції грошей.

Продаж і придбання банківсько-депозитного сертифіката здійснюється шляхом безготівкових розрахунків.

Наступний вид цінних паперів — вексель. Вексель — це письмове договірне зобов'язання, складене в установленій законом формі, надає безумовне право його власнику вимагати по закінченню терміну з особи, яка видала або акцептувала зобов'язання, сплати обумовленої в ньому грошової суми. Важливою властивістю цього кредитного інструмента є обіговість. За допомогою індосаменту (передатного підпису) він може циркулювати серед необмеженого кола осіб, виконуючи функції готівки.

Простий вексель виписується позичальником (векселедавцем) і містить зобов'язання платежу кредитору (векселетримачу). Перевідний вексель (тратта) виписується кредитором (трасантом) і містить наказ боржнику (трасату) про сплату визначеної суми третій особі чи емітенту-пред'явнику. У безумовну боргову розписку перевідний вексель перетворюється після його акцепту трасатом. Зобов'язання є безумовним: відмова в платежі по правильно складеному векселі дає підстави для звернення про примусове стягнення майна боржника.

Комерційні векселі використовуються для кредитування торгових операцій.

Найбільш ліквідний, емний ринок існує для векселів, які мають гарантію великих відомих банків у формі авалю (поручительства) чи акцепту (згоди на оплату). Аваль оформляється записом на обрізі векселя чи на додатковому аркуші, скріпленому підписом гаранта. Банківський акцепт являє собою виставлений на банк вексель, на якому ставиться штамп «акцептований» з підписом уповноваженого співробітника банку і коротко вказується його походження. Такий інструмент звичайно видається покупцю під заставу товаросупроводжувальних документів чи складської записки. Покупець, у свою чергу, передає його постачальнику товару.

Найбільший термін (180 днів) і підкріплена авторитетом банку надійність перетворюють авальовані тратти і банківські акцепти у високоякісні активи, що відбивається на їхній прибутковості. Прибутковість за даними паперами трохи вища, ніж по казначейських векселях, і значно нижча за ставку по комерційних паперах (приватних фінансових векселях).

Замість конверсії векселя в готівку власник може використувати його в розрахунках по власних зобов'язаннях за допомогою індосаменту. Особливо ефективний вексельний оборот в рамках організованого торгового співтовариства — об'єднання товарних брокерів і дилерів. Такими визнані співтовариства, у яких векселі вільно обертаються між його учасниками і погашаються шляхом заліку взаємних вимог.

Казначейські векселі — це короткострокові зобов'язання держави з терміном погашення 3, 6 і 12 місяців. Нові випуски розміщуються в ході регулярних аукціонів, проведених уповноваженими банками. У процесі конкурентного торгу послідовно задовольняються заявки з найменшим дисконтом, доки не буде розпроданий весь випуск.

Практично більшість інвесторів придбає казначейські векселі на активно діючому вторинному ринку. Завдяки практично 100-процентній надійності і величезному обсягу випусків доходи по казначейських векселях є орієнтиром на грошовому ринку. До них прив'язуються ставки по інших короткострокових чи відновлених зобов'язаннях. У країнах з високою інфляцією прибутковість по казначейських векселях часто використовується при визначенні цін по торгових контрактах з відстрочкою постачання чи платежу.

На відміну від казначейських, приватні фінансові векселі позбавлені ємного вторинного ринку. Однак емітент чи посередник, який продав цінний папір, звичайно готові викупити її в інвестора до настання терміну платежу. Випуски подібних короткострокових зобов'язань можуть дозволити собі лише великі, широко відомі корпорації і фінансові групи. Спеціального забезпечення комерційні папери не мають. Застава їхньої надійності — загальний кредитний рейтинг емітента.

Термін таких векселів складає від декількох тижнів до 270 днів. Великі корпорації активно використовують подібні інструменти мобілізації короткострокових капіталів, оскільки вони виявляються на 1,5–2 процентних пункти дешевше, ніж банківські позики тієї ж терміновості.

Векселі продаються зі знижкою з номінальної ціни. Дохід власника утворюється у вигляді різниці між загальною і продажною ціною векселя.

Поряд з казначейськими векселями використовуються казначейські ноти, які випускаються державою для задоволення короткострокових і середньострокових потреб у грошах. Терміни їх погашення — не менше одного і не більше 10 років.

## Основні терміни



- ✓ Акція
- ✓ Прості акції
- ✓ Привілейовані акції
- ✓ Іменні акції
- ✓ Акції на пред'явника
- ✓ Номінальна ціна акції
- ✓ Ринкова ціна акції
- ✓ Балансова ціна акції
- ✓ Дивіденди
- ✓ Вексель
- ✓ Облігація
- ✓ Сертифікати

## Запитання для обговорення



1. Що Ви розумієте під цінними паперами?
2. Які типи цінних паперів Ви знаєте?
3. Хто такий емітент?
4. Як визначається курс цінних паперів?
5. Які цінні папери належать до основних фондових цінностей?
6. Що називається курсом цінних паперів?
7. Що таке акція? Назвіть види акцій та їх класифікацію.
8. Дайте характеристику простих і привілейованих акцій.
9. Охарактеризуйте контрольний пакет акцій.
10. Що таке «вексель» як цінний папір?
11. Дайте коротку характеристику основних видів векселів.
12. Визначте поняття «облігація».
13. Які види облігацій Ви можете назвати?
14. З якою метою різні структури здійснюють випуск облігацій?
15. Охарактеризуйте місце, яке посідають облігації на ринку цінних паперів.

## Тести



- 1. Основне розходження між акцією й облігацією полягає в тому, що облігація:**
- a) може бути продана тільки один раз;
  - b) не пов'язана з ризиком;
  - c) являє собою боргову розписку емітента.

- 2. Власники звичайних акцій одержують частину доходу АТ у формі:**
- a) заробітної плати;
  - b) дивідендів;
  - c) відсотка.
- 3. Підприємство купує депозитний сертифікат банку, щоб:**
- a) одержати право на участь в управлінні банком;
  - b) у будь-який час одержати вкладені кошти з установленими відсотками;
  - c) одержати через обумовлений термін вкладені кошти з установленими відсотками.
- 4. Яке твердження правильне:**
- a) привілейовані акції краще, ніж звичайні;
  - b) купівля акцій і облігацій завжди пов'язана з деяким ризиком;
  - c) акції випускаються на певний строк.
- 5. Припустимо, що доходи деякого акціонерного товариства зросли на 50 %. Які з цінних паперів цієї корпорації швидше за все піднімуться в ціні?**
- a) облігації;
  - b) привілейовані акції;
  - c) звичайні акції.
- 6. Обмін конвертованої облігації на звичайну акцію вигідний:**
- a) у всіх випадках;
  - b) якщо облігаційна вартість більше за конверсійну;
  - c) якщо облігаційна вартість менше за конверсійну.
- 7. Приватизаційні папери в Україні випускаються у таких видах:**
- a) акції, облігації, векселі;
  - b) компенсаційні та інвестиційні сертифікати;
  - c) майнові сертифікати, житлові чеки, земельні бони.
- 8. Казначейські векселі можуть використовуватися їх тримачами для:**
- a) оплати праці;
  - b) погашення кредиторської заборгованості за згодою відповідних кредиторів;
  - c) застави з метою забезпечення зобов'язань перед резидентами;
  - d) застави з метою забезпечення зобов'язань перед нерезидентами;
  - e) зарахування у сплату податків до державного бюджету.
- 9. Погашення облігацій передбачає:**
- a) перехід права власності на облігації за умов купівлі—продажу на біржі;

- b) виплати номінальної вартості облігації та доходу на неї (продаж товарів або надання послуг) у терміни, передбачені умовами емісії облігацій;
- c) виплати номінальної вартості облігації та доходу за облігацію у будь-який строк за рішенням емітента.

**10. Облігації, які за бажанням власника можуть обмінюватися на інші цінні папери (як правило, акції), що випускаються цим емітентом, відомі як:**

- a) облігації з правом довгострокового погашення;
- b) конвертовані облігації;
- c) компенсовані облігації;
- d) варранти.

## ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

**Ж**иттєдіяльність ринку цінних паперів регулюється фінансовими інструментами, які здійснюють посередництво між поставниками та споживачами інвестиційного капіталу, сприяють поглибленню спеціалізації по операціях з цінними паперами. Фінансові інститути ринку цінних паперів включають фондові біржі, інвестиційні інститути і фонди, траст-компанії, інвестиційні дилерські та брокерські фірми, пенсійні фонди, страхові компанії, кредитні спілки та ін. Головну роль в обслуговуванні ринку відіграють суб'єкти фондового ринку, види діяльності яких наведені на рис. 4.

Інвестиційний інститут являє собою господарюючий суб'єкт чи фізичну особу, яка здійснює операції з цінними паперами. До інвестиційних інститутів відносяться фінансовий брокер, інвестиційний консультант, інвестиційна компанія, інвестиційний фонд. В Україні всі інвестиційні інститути, крім інвестиційного консультанта, повинні мати ліцензію на свою діяльність. Інвестиційні інститути здійснюють її на ринку цінних паперів як виняткову, тобто не допускається її поєднання з іншими видами діяльності.

Фінансовий брокер — це акредитований агент з купівлі—продажу цінних паперів, який укладає угоди з доручення і за рахунок клієнтів. В якості фінансового брокера може виступати господарюючий суб'єкт або фізична особа.

Інвестиційним консультантом є фізична особа, яка має кваліфікаційний атестат першої категорії, виданий терміном на один рік міністерством фінансів чи його органами. Для роботи консультантом ліцензія не потрібна, однак необхідна реєстрація такої особи як підприємця.

Інвестиційна компанія — це об'єднання (корпорація), яке вкладає капітал за допомогою прямих і портфельних інвестицій і виконує деякі функції комерційних банків. Інвестиційні компанії представлені холдинговими компаніями, фінансовими групами, фінансовими компаніями.



Рис. 4. Види діяльності суб'єктів ринку цінних паперів

Холдингова компанія представляє головну компанію, яка володіє контрольним пакетом акцій інших акціонерних товариств, які називаються дочірніми підприємствами, і спеціалізується на управлінні.

Фінансовою холдинговою компанією є компанія, більш ніж 50 % капіталу якої складають цінні папери інших емітентів та інші фінансові активи. До складу фінансової холдингової компанії можуть входити тільки цінні папери та інші фінансові активи,

а також майно, необхідне безпосередньо для забезпечення функціонування апарата управління холдинговою компанією. Фінансова холдингова компанія може здійснювати тільки інвестиційну діяльність. Інші види діяльності для неї не допускаються.

Фінансова група — це об'єднання підприємств, пов'язаних у єдине ціле. На відміну від холдингу, фінансова група не має головної фірми, що спеціалізується на управлінні.

Фінансова компанія — це корпорація, яка фінансує обране за певним критерієм коло інших корпорацій і не здійснює диверсифікації вкладень, властивої іншим компаніям. Фінансова компанія, як правило, на відміну від холдингової, не має контрольних пакетів акцій корпорації, яку вона фінансує.

Інвестиційним фондом визнається будь-яке відкрите акціонерне товариство, яке одночасно здійснює діяльність, що полягає в залученні коштів за рахунок емісії власних акцій, інвестування власних коштів у цінні папери інших емітентів, торгівлі цінними паперами, а також володіє інвестиційними цінними паперами, вартість яких складає 30 і більше відсотків від загальної вартості його активів протягом понад чотирьох місяців сумарно в межах одного календарного року. Створення і діяльність інвестиційного фонду визначаються урядовими постановами про інвестиційні фонди. Банки і страхові компанії не можуть бути інвестиційними фондами.

У діяльності інвестиційних фондів варто розрізняти: афіліровану особу фізичної чи юридичної особи — це його керуючий, директори і посадові особи, засновники, а також акціонери, яким належать 25 і більше відсотків акцій або підприємство, яке володіє 25 і більше відсотками голосуючих акцій. До афілірованих осіб керуючого входять всі інвестиційні фонди, які уклали з ним договір:

- депозитарій інвестиційного фонду — банк або інша юридична особа, яка не є афілірованою особою даного фонду. Він здійснює операції з цінними паперами і коштами, що належать фонду;

- інвестиційні цінні папери — будь-які цінні папери, за винятком випущених дочірніми підприємствами, в яких 50 і більше відсотків голосуючих акцій належить емітенту;

- незалежний аудитор інвестиційного фонду — аудиторська організація, яка не є афілірованою особою цього фонду;

- керуючий інвестиційним фондом — будь-яка особа, яка одержала ліцензію на діяльність керуючого інвестиційним фондом у встановленому порядку, з яким укладений договір про управління інвестиційним фондом.

Інвестиційні фонди бувають відкриті, закриті і чекові. Відкритий інвестиційний фонд — це фонд, який емітує цінні папери із



зобов'язанням їх викупу, тобто такі, що надають власнику цінних паперів цього фонду право на його вимогу одержати в обмін на них грошову суму чи інше майно відповідно до статуту фонду. Закритий інвестиційний фонд — фонд, який емітує цінні папери без зобов'язання їх викупу емітентом. Чековий інвестиційний фонд — спеціалізований інвестиційний фонд приватизації, який приймає й акумулює приватизаційні чеки. Звичайно спеціалізовані чекові інвестиційні фонди не можуть використовувати приватизаційні чеки населення, акумульовані в порядку обміну на випущені ними цінні папери інакше як для придбання акцій приватизованих підприємств.

Кількість засновників інвестиційного фонду необмежене. Статутний капітал його формується при заснуванні за рахунок внесків засновників. На момент заснування його статутний капітал має бути повністю розподілений між засновниками. Засновники зобов'язані оплатити 100 % вартості статутного капіталу не пізніше як за 30 днів з дня реєстрації фонду. Перша підписка на його акції здійснюється на пізніше як за три місяці з дня реєстрації. Інвестиційний фонд зобов'язаний укласти депозитарний договір між інвестиційним фондом і депозитарієм. Депозитарій не може бути кредитором і гарантом інвестиційного фонду. Він здійснює і контролює операції з цінними паперами з урахуванням вимог депозитарного договору, включаючи обмеження на обмін, придбання і продаж цінних паперів.

Інвестиційний фонд укладає договір з керуючим про управління цим фондом. Особа, яка уклала договір, зобов'язана мати ліцензію. Депозитарій не може бути керуючим інвестиційним фондом.

Інвестиційний фонд не має права:

- здійснювати інші види інвестицій, окрім інвестування в цінні папери, випускати облігації, привілейовані акції та інші грошові зобов'язання, власники яких одержують переважне право на майно фонду перед власниками звичайних акцій;
- купувати голосуючі акції будь-якого акціонерного товариства у разі, якщо після їх придбання афілірованої групі інвестиційного фонду належатиме більше 10 % голосуючих акцій цього суспільства;
- здобувати і мати у своїх активах більше 10 % цінних паперів одного емітента за номінальною вартістю;
- інвестувати більше 5 % своїх активів у цінні папери одного емітента;
- інвестувати кошти в цінні папери афілірованих осіб інвестиційного фонду;

- залучати позикові кошти у разі, якщо сукупний обсяг заборгованості, що підлягає погашенню, перевищить 10 % ринкової вартості чистих активів інвестиційного фонду на дату підписання кредитної угоди. Термін позики не може перевищувати трьох місяців без права пролонгації;

- випускати боргові зобов'язання;
- видавати і робити заставні угоди;
- здійснювати інвестиції в цінні папери афілірованих осіб, керуючих, депозитаріїв і т. ін.;
- здобувати і мати у своїх активах акції інших інвестиційних фондів.

Вищим органом управління інвестиційним фондом є Загальні збори акціонерів, у період між зборами — Рада директорів. Кількість членів Ради директорів має бути непарною і не менше п'яти. Ліцензування інвестиційних фондів здійснюється на основі державних положень про ліцензування діяльності на ринку цінних паперів як інвестиційних фондів і ліцензування діяльності керуючих інвестиційними фондами. Реєстрація емісії акцій інвестиційних фондів і цінних паперів інвестиційних компаній здійснюється у відповідності зі спеціальними інструкціями міністерства фінансів про порядок реєстрації випусків акцій інвестиційних фондів і зміну порядку реєстрації випусків цінних паперів інвестиційних компаній.

В Україні для громадян, які вже обміняли свої приватизаційні чеки на акції яких-небудь підприємств, фонд пропонує такий вид послуг: громадянин за дорученням на певний строк може передати фонду право голосування по своїх акціях на Загальних зборах акціонерів підприємства. При цьому акції залишаються у громадянина, а фонд голосує від його імені. Така можливість дозволяє одержати як дивіденди по акціях того чи іншого підприємства, так і певну грошову винагороду від фонду.

Діюча структура інвестиційних інститутів наведена на схемі (рис. 5).

В Україні розроблені пропозиції щодо розвитку ринку цінних паперів у виді концепції, запропонованої Українською фондовою біржею (УФБ). УФБ вважає за необхідне створення централізованого фондового ринку України, який має складатися з трьох елементів: єдиної національної фондової біржі, єдиного клірингового банку, єдиного Центрального депозитарію.

Перший інститут — фондова біржа є місцем котирування, здійснення операцій з цінними паперами та укладення угод. Фондова біржа сприяє встановленню єдиної ціни на цінні папери, оскільки їх вартість визначається ринком у процесі торгів. Це дає

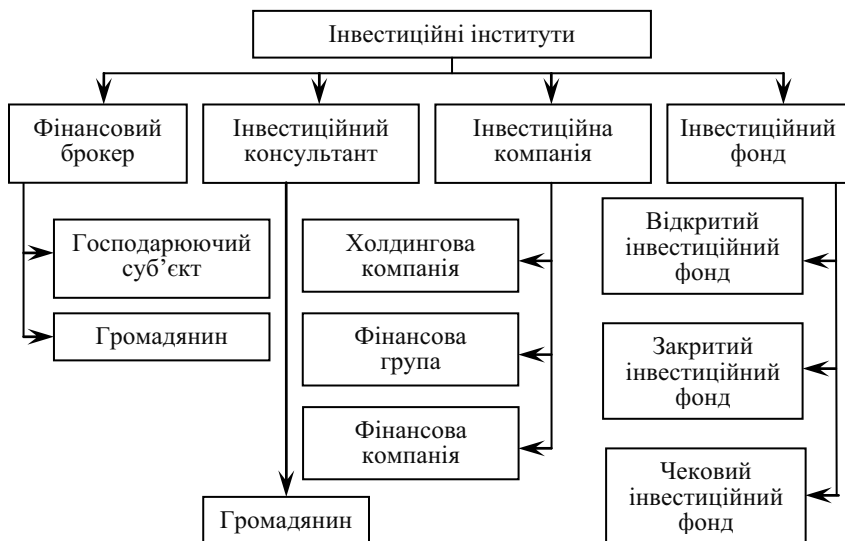


Рис. 5. Інвестиційні інститути

можливість протидіяти спекуляціям цінними паперами внаслідок створення їх штучного курсу в різних регіонах, а також унеможливує продаж фіктивних паперів.

Другий інститут — кліринговий банк спеціалізується на розрахунках по операціях з цінними паперами. У Франції, наприклад, його функції виконує Французький національний банк. Третій інститут — Центральний депозитарій, уже створений при УФБ, займається зберіганням, обліком і переміщенням цінних паперів. Така структура сприяє введенню єдиної наскрізної нумерації цінних паперів, уніфікації правил здійснення операцій з проведення платежів і доставки цінних паперів.

Однак у розвинених країнах застосовується більш прогресивна форма обігу цінних паперів — у вигляді комп'ютерних записів на рахунок. Безпаперова форма цінних паперів гарантує високий рівень їх безпеки — неможливість підробки, викрадення і протизаконних операцій, заощаджує значні витрати на їх випуск і доставку (транспортування), а також гарантує, що кількість цінних паперів на руках у інвесторів дорівнює кількості випущених цінних паперів.

Розвиток фінансових інститутів сприятиме активізації інституціональних інвесторів — страхових компаній, пенсійних фондів, земельно-ощадних фондів та інших інвесторів — населення, підприємств і організацій.

## Основні терміни



- ✓ Фінансові інститути
- ✓ Інвестиційні інститути
- ✓ Інвестиційний фонд
- ✓ Дилер
- ✓ Інвестиційна компанія
- ✓ Фінансова група
- ✓ Кредитний союз
- ✓ Холдингова компанія
- ✓ Кліринговий банк
- ✓ Страхова компанія

## Запитання для обговорення



1. Яку роль відіграють фінансово-кредитні установи на фондовому ринку?
2. Дайте визначення інвестиційних компаній та інвестиційних фондів. Яку роль вони відіграють?
3. Які організації можна віднести до інститутів-регуляторів?
4. Хто може бути фінансовим брокером?

## Тести



1. **Відкритий інвестиційний фонд — це фонд...**
  - а) що емітує цінні папери із зобов'язанням їх викупу;
  - б) що емітує цінні папери без зобов'язання їх викупу;
  - в) що емітує цінні папери під прийняті інвестиційні (приватизаційні) чеки.
2. **Закритий інвестиційний фонд — це фонд...**
  - а) створений у формі закритого акціонерного товариства;
  - б) що емітує цінні папери із зобов'язанням їх викупу;
  - в) що емітує цінні папери без зобов'язання їх викупу.
3. **Пайовий інвестиційний фонд — це фонд, створений у формі...**
  - а) відкритого акціонерного товариства;
  - б) повного товариства;
  - в) товариства з обмеженою відповідальністю.
4. **Дохід по інвестиційних паях нараховується у вигляді:**
  - а) дивідендів;
  - б) відсотків;
  - в) приросту вартості майна фонду в розрахунку на один пай.

- 5. Пайовий інвестиційний фонд буває:**
- a) закритий;
  - b) інвентарний;
  - c) спеціалізований.
- 6. Фінансовим брокером може бути:**
- a) тільки громадянин;
  - b) тільки господарюючий суб'єкт;
  - c) як громадянин, так і господарюючий суб'єкт.
- 7. Інвестиційний консультант повинен мати:**
- a) ліцензію на здійснення своєї діяльності;
  - b) атестат I категорії, виданий Міністерством фінансів України;
  - c) і те й друге разом.
- 8. Функціями холдингової компанії є:**
- a) управлінська;
  - b) стимулююча;
  - c) розподільна.
- 9. Довірчий керуючий це...**
- a) лізингова компанія;
  - b) трастова компанія;
  - c) депозитарій.
- 10. До інвестиційних інститутів належать:**
- a) фінансовий брокер;
  - b) кредитний союз;
  - c) товариство взаємного страхування.
- 11. До некомерційних інститутів належать:**
- a) кредитний союз;
  - b) фінансова група;
  - v) фінансова компанія.
- 12. Дилерська діяльність це...**
- a) здійснення угод купівлі—продажу цінних паперів від свого імені та за власний рахунок;
  - b) здійснення угод купівлі—продажу цінних паперів від імені та за рахунок клієнта;
  - c) довірче управління майном.
- 13. Страхова компанія це...**
- a) фінансова компанія;
  - b) некомерційний інститут;
  - v) кредитний союз.
- 14. Лізингова компанія — це...**
- a) об'єкт лізингу;
  - b) лізингоотримувач;
  - c) лізингодавець.

## ПОРЯДОК ЕМІСІЇ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

**П**орядок випуску та обігу цінних паперів наступний.

1. Державній реєстрації підлягає первинна емісія цінних паперів, тобто їх продаж емітентами першим власникам (інвесторам).

2. Первинна емісія цінних паперів здійснюється при:

- заснуванні акціонерного товариства і розміщенні акцій серед його засновників;
- збільшенні розмірів статутного капіталу акціонерного товариства шляхом випуску акцій;
- залученні позикового капіталу юридичними особами, державою, державними органами чи органами місцевої адміністрації шляхом випуску облігацій та інших боргових зобов'язань.

3. Первинна емісія цінних паперів відбувається у формі:

- відкритого (публічного) розміщення цінних паперів серед потенційно необмеженого кола інвесторів — з публічним оголошенням, проведенням рекламної кампанії та реєстрацією проспекту емісії;
- закритого (приватного) розміщення — без публічного оголошення, проведення рекламної кампанії, публікації та реєстрації проспекту емісії серед заздалегідь відомого обмеженого кола інвесторів.

4. Процедура первинної емісії цінних паперів при їх відкритому розміщенні включає ряд етапів:

- прийняття емітентом рішення про випуск цінних паперів;
- підготовка і затвердження проспекту емісії цінних паперів емітентом;
- реєстрація цінних паперів на підставі наданих нотаріально завірених копій установчих документів і проспекту емісії;
- видання проспекту емісії і публікація повідомлення про підписку на цінні папери;
- розміщення цінних паперів.

В операціях по розміщенню цінних паперів важливу роль відіграють інвестиційні банки, які діють як посередники між корпорацією, що прагне мобілізувати кошти, та інституціональними й індивідуальними інвесторами. Разом з посередником компанії-емітента інвестиційний банк визначає суму засобів, яку необхідно мобілізувати, тип цінних паперів, які необхідно випустити, а також способи, терміни їх розміщення, величину комісійних і т. ін. З компаніями, які добре зарекомендували себе, інвестиційний банк укладає емісійну угоду про купівлю усього випуску цінних паперів. В американській практиці це одержало назву «андеррайтинг». При цьому інвестиційний банк бере на себе фінансову відповідальність за будь-які непродані папери. Від «андеррайтинга» варто відрізняти емісійні угоди, по яких інвестиційний банк діє вже як агент, тобто є власне посередником.

В Україні андеррайтинг не застосовується, законодавство надає можливість первинного розміщення акцій шляхом:

- публічного оголошення про підписку на цінні папери за оголошеною ціною для необмеженого кола інвесторів;
- продажу цінних паперів з аукціону на основі конкурсу заявок;
- розміщення паперів через організований ринок — біржі та інвестиційні фонди.

Після обговорення принципу розміщення цінних паперів формується емісійний синдикат, головна мета якого — розподіл частини відповідальності за розміщення цінних паперів на кілька фірм і проведення початкової пропозиції в максимально короткий термін. Залежно від ступеня прийнятої на себе відповідальності члени синдикату поділяються на брокерські фірми:

- менеджер — організатор групи;
- андеррайтери;
- члени торгової групи (торгові агенти).

Для здійснення підписки на акції використовують передплатні листи. Стандартної форми передплатного листа не існує. Випуск великої кількості акцій невеликою номінальною вартістю ставить перед емітентами цілий ряд питань, пов'язаних зі здійсненням оперативного обліку цінних паперів та їх власників, оповіщенням численних акціонерів про результати діяльності товариства, розподілом дивідендів. Найбільше труднощів виникає при перереєстрації власників цінних паперів на вторинному ринку. Тут емітенти стикаються з великими потоками документації, іноді недостовірної. Випадки збоїв при перереєстрації прямо впливають на якість обслуговування клієнтів, що, у свою чергу, загрожує позначитися на курсовій вартості цінних паперів.

Для економії фінансових ресурсів і трудових витрат емітента доцільно укласти договір зі спеціалізованими установами — трастами-відділами комерційних банків чи брокерськими фірмами, які готові взяти на себе послуги по передачі права власності на цінні папери (трансферні послуги).

Практично в усіх емісійних угодах передбачається застереження про вихід з ринку. Така умова дозволяє анулювати угоду у разі вкрай несприятливого розвитку подій. Часто виявляється, що випуск для одного інвестиційного банку занадто великий. У такому випадку він може звернутися до інших інвестиційних банків з пропозицією сформувати емісійний синдикат. Ці синдикати можуть діяти за двома принципами: за принципом роздільного рахунка («західного» рахунка) чи нероздільного рахунка («східний» рахунок). Перший принцип є найбільш поширеним, у цьому випадку члени синдикату несуть роздільну відповідальність у межах своєї участі в синдикаті і виділеної їм частки випуску.

Публічний продаж цінних паперів передбачає наступне:

1. Реєстрація. Всі нові випуски цінних паперів в обов'язковому порядку реєструються в комісії з цінних паперів і бірж. Для цього необхідно подати заяву на реєстрацію. За реєстрацію нового випуску стягується реєстраційне мито.

2. «Період остигання». Після подачі заяви і протягом 20 днів здійснюється перевірка заяви. На практиці цей період часто продовжується. У цей час емітент і його гарант випускають попередні спеціальні проспекти, в яких міститься інформація, за допомогою якої можна оцінити пропозицію емітента.

3. Передемісійна нарада. Перед чи безпосередньо після закінчення «періоду остигання» менеджер емісійного синдикату скликає передемісійну нараду, на якій присутні всі члени синдикату, представники компанії-емітента, бухгалтери і юристи з обох сторін. На такій нараді обговорюються офіційні умови контракту між емітентом і гарантом розміщення випуску, встановлюються остаточна ціна паперів нового випуску, маржа гаранта та інші умови. Ця нарада є останнім етапом, на якому будь-який член синдикату може вийти з нього без будь-яких фінансових наслідків для себе.

4. Продаж нових випусків починається з того, що менеджерам синдикату, його членам і членам групи з продажу розсилається остаточний варіант проспекту, що з юридичної точки зору є оффертою. Інвестиційний банк чи менеджер синдикату одержують підписку від членів групи з продажу чи дилерів. Якщо підписка



проходить успішно, менеджер синдикату «закриває продаж», хоча це не означає, що всі папери продані. Це значить, що дилери підписалися на весь випуск.

Якщо зацікавленість у випуску виявляється не такою великою, як очікувалося, то гарант зобов'язаний вжити заходів щодо стабілізації, що являє собою ряд заходів щодо підтримання ціни нового випуску. Гарант повинен буде або сам закупити непродані папери, або викупити вже продані.

На деякі акції, що випускаються, попит може бути набагато вищим за пропозицію. Такі випуски одержали назву «гарячих». Ціна паперів «гарячого випуску» миттєво збільшується, і вони можуть бути продані на вторинному ринку зі значною надбавкою до ціни.

Продаж нового випуску цінних паперів регулюється законом. Для одержання документів про їх реєстрацію фірма (компанія) зобов'язана представити Комісії з цінних паперів і бірж документи, в яких мають міститися всі необхідні відомості, що стосуються її фінансового стану: активи і пасиви, усе, чим вона володіє і що заборгувала. Розглянемо, як готується новий випуск на прикладі досвіду США. Фірма зобов'язана надати повний звіт про доходи і витрати за останні кілька років. Вона також повинна дати повний опис усіх попередніх випусків цінних паперів, їх умов і термінів платежів. Надати списки всіх посадових осіб і директорів фірми (компанії) із зазначенням окладів тих п'яти осіб, які мають найвищі оклади (приміром, сума окладів у США перевищує 50 000 дол.), а також вказати кожного акціонера, який має більше 5 % цінних паперів якого-небудь із випусків. Необхідно також надати звіт про власні операції.

Якщо відомості повні і правдиві, Комісія з цінних паперів і бірж дає дозвіл на новий випуск. Але це не означає, що нові цінні папери мають високу якість та інвестування в них вигідне. Комісія з цінних паперів і бірж слідкує за тим, щоб ці відомості стали доступні будь-якому потенційному покупцю цінних паперів. Вона вимагає, щоб компанія випускала проспекти із зазначенням всіх основних даних про свій фінансовий стан.

Дилери по операціях з цінними паперами зобов'язані надати проспект на першу вимогу кожному, хто побажає з ним ознайомитися. Такі проспекти повинні бути на всіх відкритих розпродажах цінних паперів протягом 40 днів з дня випуску цінних паперів.

Якщо ж фірма випускає цінні папери вперше, то ці проспекти мають бути на біржі упродовж 90 днів.

Перед тим, як встановити вартість нового випуску цінних паперів, зазвичай друкується попередній варіант проспекту, його чернетка. Ці чернетки, з якими Комісія з цінних паперів і бірж ще не ознайомила, одержали назву «червоної риби». Коли правила перевірки фінансового стану фірм Комісією ще тільки вироблялися, фірми надавали інформацію про своє становище так, щоб «відвести» читачів проспекту подалі від тих моментів, які Комісія могла б сприйняти критично. «Червоні риби» звичайно поширювалися в тісному колі гарантів і продавців акцій, але через те, що вони могли потрапити в руки широкої публіки, на такій чернетці мала стояти оцінка червоного кольору, яка попереджала про те, що даний папір ще не розглядався Комісією з цінних паперів і бірж.

Звичайно проспекти нового випуску друкуються на 20–30 сторінках, але бувають і довші. Правда, деяким добре відомим компаніям, які мають високі фінансові показники, Комісія дозволяє друкувати короткі проспекти. Короткі проспекти дозволяється друкувати і фірмам зі стабільним фінансовим положенням і стабільними доходами протягом декількох років.

Протягом усього підготовчого періоду, до випуску проспектів, жоден брокер чи дилер не має права надавати будь-яку інформацію чи висловлювати свою думку про очікуваний новий випуск цінних паперів чи про попередній, який має відношення до нового випуску.

В якості реклами він може опублікувати проспект чи детальний звіт про такий проспект. Крім того, він може використовувати тільки один вид реклами, так звану «епітафію» (надгробне оголошення), в якому вказується назва випуску та його вартість, розмір та імена гарантів і дилерів, які пропонують цей випуск до продажу. А над цією скромною інформацією гаранті розмішують попередження про те, що таке оголошення не можна сприймати як пропозицію продати чи купити цінні папери, тому що таку пропозицію (оферту) можна зробити тільки через проспект.

У найбільш популярних виданнях, великих газетах, розрахованих на широку публіку, іноді можна побачити «епітафії», які повідомляють про новий випуск і про те, що він уже проданий. Це робиться тому, що інвестиційні банкіри дуже пишаються своєю фінансовою активністю, і якщо їм вдається повністю продати випуск, зазвичай крупним інвесторам, ще до того, як він буде запропонований до публічного продажу, вони публікують такі оголошення для самореклами.

Це вигідно як інвестиційному банкіру, так і фірмі (компанії), яка здійснила новий випуск цінних паперів. Але навіть якщо

компанія (фірма) задовольнила всі вимоги Комісії з цінних паперів і бірж до нового випуску, її проблеми на цьому не закінчуються. На рівні штатів у США діють свої закони (вони називаються «небесними законами»), що регулюють реєстрацію і продаж нових цінних паперів. Незважаючи на те, що вимоги цих законів майже збігаються з вимогами Комісії, вони завдають фірмам чимало клопоту різними програмами адміністративного характеру.

Отже, підготовка нового випуску цінних паперів — кропітка і дорога справа (кілька сотень тисяч доларів). Велика компанія повинна дотримуватися прав своїх акціонерів і забезпечити кожного з них проспектом. Витрати на юридичне і бухгалтерське обслуговування випуску досить значні.

Але для невеликих компаній федеральний закон, як і закони більшості штатів, надають «лазівку». Наприклад, якщо вартість нового випуску не перевищує 1 500 000 доларів, фірмі достатньо пройти коротку реєстраційну процедуру, яка відома під назвою «правило А», згідно з якою вона може розмістити оголошення про пропозицію цінних паперів до продажу. Якщо ж вартість майбутнього випуску не перевищує 1 000 000 доларів — то й цього не слід робити.

Крім того, якщо новий випуск можна кваліфікувати як приватне розміщення, то звичайно такий випуск пропонується одному чи декільком інвесторам (не більше 35), на відміну від випусків, пропонованих для відкритого продажу, і його навіть не треба реєструвати в Комісії з цінних паперів і бірж.

У цьому випадку інвестиційний банк намагатиметься класифікувати новий випуск як «приватне розміщення», пропонуючи в якості інвесторів одну—дві організації чи установи (страхову компанію або яке-небудь благодійне товариство).

Якщо він матиме успіх, то наполягатиме на тому, щоб цей випуск був першокласним, тому що таких інвесторів цікавлять лише першокласні цінні папери. Для фірми це буде означати тільки одне — випуск облігацій, забезпечених першою заставою.

Правила Комісії з цінних паперів і бірж мають на меті, насамперед, захищати інтереси інвестора. Але часто постає питання про те, що вони занадто суворі й у результаті утримують багато компаній від спроби позичити новий капітал для розширення. Крім того, заборона на поширення інформації про фірму під час підготовки проспекту ставить інвесторів, які мають цінні папери фірми попередніх випусків, у скрутне становище — вони позбавлені інформації про фірму протягом усього періоду підготовки нового випуску. Сама по собі така вимога хороша — заборонити

стимулювання збуту нового випуску. Але наслідки її іноді обертаються проти інвестора.

Слід також зазначити, що індивідуальні інвестори мало розуміються на проспектах, рідко їх вивчають. Вони взагалі вважають, що якщо Комісія підписалася під проспектом — значить, все, що добре для Комісії, добре й для покупця.

Почасти це вірно: у проспектах дається правдива інформація, і це може захистити від шахрайства. Але ця інформація не може гарантувати інвестору прибуток чи захистити його від втрат.

У 70-х роках в США були «викинуті на публіку» дешеві нафтові й уранові акції. Комісія не використовувала свою владу, щоб втихомирити тих, хто сприяв їх збуту. Багато нових випусків цих дешевих акцій представлялися як «міні-випуски» чи як випуски по «правилу А», тому вони не повинні були подавати на розгляд проспекти з вичерпною інформацією.

Під час таких збоїв у торгівлі цінними паперами, визнаних великим шахрайством у бізнесі, кількість фірм, що мають вже випущені цінні папери, різко скорочується, зменшується і кількість нових випусків.

Але в періоди процвітання бізнесу кількість невеликих фірм із досить привабливими планами зростає, і попит на ці цінні папери може бути таким великим, що ціна на них при першому офіційному продажу значно зростає порівняно з початковою запропонованою вартістю.

У деяких випадках говорять про «лихоманку нових випусків цінних паперів», коли різниця між запропонованою і продажною вартістю акції може скласти 15–20 доларів за акцію.

Попит на такий «гарячий випуск» може бути таким великим, що брокери, які беруть участь у пропозиції цінних паперів до продажу, змушені розподіляти акції пачками по 10–15 штук. Деяким покупцям взагалі не вдається одержати жодної акції за ціною, пропонованою продавцем, і вони змушені купувати їх на вторинному ринку за дуже високою ціною.

Під час такої сильної спекуляції цінними паперами нового випуску компанії, які не мають прибутку чи навіть виробництва, дуже часто «виходять на публіку» з пропозицією до продажу первинного випуску цінних паперів. Багато з цих компаній так і залишаються без прибутку і часто стають банкрутами.

При купівлі цінних паперів нового випуску завжди більше ризику, але прибуток від них завжди більший, ніж від інших видів акціонерного інвестування. Ризик великий тому, що компанії, які «з'являються на публіці» вперше, не можуть надати в розпоря-

дження покупців звіт про свій фінансовий стан за кілька років. Але й вигода від придбання цих паперів може бути значною саме тому, що наслідком великого ризику є відносно невеликі ціни таких цінних паперів.

У світовій практиці біржової діяльності випуском нових акцій займаються спеціальні відділення банків чи великі брокерські контори, які спеціалізуються на цінних паперах. Спочатку вони аналізують доцільність і обґрунтованість випуску акцій, дають фірмі свої рекомендації — скільки акцій і за якою ціною варто випустити. Після цього спеціальна брокерська контора (чи відділення банку) бере на себе всі організаційні питання з випуску нових цінних паперів, а також зобов'язання закупити ту частину акцій, яка не буде придбана інвесторами.

Оплата за послуги здійснюється з урахуванням усіх витрат плюс ризик.

Передплатні компанії обирають найкращий, з їхнього погляду, спосіб випуску акцій.

#### 1. Роздача брокерам.

Акції вроздріб роздаються брокерам, а вони пропонують їх клієнтам, які, на їхню думку, можуть зацікавитися новими акціями. Для цього інвестор повинен мати свого брокера, його треба спеціально просити про таку послугу, інакше ніхто не зробить йому пропозиції. Цей спосіб у західних країнах використовується все рідше.

2. Продаж за фіксованою ціною — це продаж за установленими фіксованими цінами. Інформація про підписку може поширюватися різними шляхами, включаючи засоби масової інформації та рекламу.

Бажаючих придбати акції просять заздалегідь зареєструватися для одержання проспекту та інших документів. У проспекті міститься анкета. Спочатку розсилається проспект, потім повідомляються ціни на акції, і інвесторам дають декілька днів для прийняття рішення.

До закінчення цього терміну інвестори повинні заповнити і повернути анкету, що міститься в проспекті, зазначивши у ній кількість акцій, які вони мають намір придбати.

Акції в цьому випадку (на відміну від продажу на фондовій біржі) продаються з попередньою оплатою. Разом з анкетою необхідно вислати і квитанцію про оплату.

Якщо бажаючих купити акції за встановленою номінальною ціною виявиться більше, це ніяк не вплине на встановлену номінальну ціну. У випадку, якщо заявок на акції більше, ніж їх було

випущено, інвесторам дають певний відсоток акцій від тієї кількості, яку вони вказали у своїх заявках.

В інших випадках влаштовуються розіграші, й акції дістаються тим, хто виграв, решті повертають гроші.

Іноді встановлюють обмеження — одна заявка від однієї людини.

3. Аукціонний продаж нових акцій — проводиться в тих випадках, коли важко установити на акції прийнятну ціну.

При продажу акцій таким способом усіх бажаючих просять подавати заявки. Акції купують ті, хто запропонував найвищу ціну.

На початку аукціону з'являється кількість і стартова ціна акцій, при цьому початкові ціни, як правило, значно занижуються. Далі кожний інвестор сам вирішує, скільки він може заплатити за ці акції, і подає заявку, в якій вказує, яку кількість акцій він хоче купити, та свою ціну.

Єдиним обмеженням при такому способі продажу акції є те, що ціна, яка вказується, не повинна бути нижчою за стартову.

Звичайно встановлюється термін, протягом якого приймаються заявки і до закінчення якого кожний бажаючий повинен повернути заповнену анкету з квитанцією про сплату заявленої суми.

На відміну від «класичного» аукціону, тут кожний учасник діє «наосліп», і не знає цін, запропонованих конкуруючими інвесторами.

До закінчення терміну подачі заявок забороняється розкривати конверти з надісланими заявками — це стосується як працівників фірми, так і представників агентства, яке займається продажем акцій.

Потім передплатна компанія чи будь-яке інше агентство, яке проводить аукціон, сортує заявки, що надійшли, і розраховує ціну, за якою будуть продаватися нові акції. Вона не повинна бути нижчою за раніше встановлену стартову і звичайно встановлюється на такому рівні, щоб одержати від продажу акцій максимум коштів і щоб усі випущені акції були розпродані.

Після цього задовольняються заявки інвесторів, які виявили бажання купити акції за цю і більш високу ціну. Інші ж отримують відмову. Потім повертається залишок грошей тим, хто виявив бажання купити акції за більш високою ціною.

Бувають випадки, коли акції продаються кожному інвестору за замовленою ним ціною, тобто фактично передплатники придбають ті самі акції за різними цінами. Але така умова, якщо вона має місце, обов'язково обумовлюється фірмою до підписки.

Тим, хто заявив ціну хоча й вищу за стартову, але нижчу за встановлену в ході аукціону, гроші повертаються повністю. Встановлена в результаті аукціону ціна і буде номінальною.

## Основні терміни



- ✓ Емісія цінних паперів
- ✓ Форми емісії
- ✓ Процедура емісії
- ✓ Андеррайтинг
- ✓ Трансфертні послуги
- ✓ Аукціонний продаж акцій

## Запитання для обговорення



1. Хто може бути емітентом цінних паперів згідно із законодавством України?
2. Який орган здійснює обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитну діяльність щодо цих паперів?
3. Чи мають бути включені в інформацію про емісію акцій підприємств відомості про можливі фактори ризику?
4. Чи може акціонерне товариство викупити в акціонера акції, які належать йому, для їх анулювання?
5. За яких умов забороняється розміщення цінних паперів українських емітентів поза межами України?
6. В якій формі відбувається первинна емісія цінних паперів?
7. У чому полягає процедура первинної емісії цінних паперів?
8. Яку роль відіграють інвестиційні банки в розміщенні цінних паперів?
9. У чому полягає економічний зміст андеррайтингу?
10. З яких етапів складається процедура публічного продажу цінних паперів?

## Тести



1. **Основною установою, яка регулює емісію цінних паперів, є:**
  - a) Міністерство фінансів України;
  - b) Національний банк України;
  - c) Фонд державного майна;
  - d) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
2. **До основних критеріїв розрахунку початкової ціни пакетів акцій ВАТ, що підлягають продажу за грошові кошти на комерційних конкурсах, належать:**
  - a) номінальна вартість пакетів акцій;
  - b) прибутковість роботи підприємства та динаміка прибутковості;
  - c) основні напрями діяльності товариства.

- d) розмір статутного фонду акціонерного товариства;
  - e) балансові показники вартості основних та оборотних коштів, кредиторської заборгованості;
  - f) котирування акцій ВАТ на біржовому та позабіржовому ринках;
  - g) загальний обсяг емісії цінних паперів, випущених емітентом.
- 3. Вартість пакета акцій, визначена як частина акцій статутного фонду, відповідно до плану розміщення акцій це:**
- a) оціночна вартість пакета акцій;
  - b) номінальна вартість пакета акцій;
  - c) ринкова вартість пакета акцій;
  - d) інвестиційна вартість пакета акцій.
- 4. Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, яка відносно статутного фонду акціонерного товариства перевищує:**
- a) 5 %;
  - b) 10 %;
  - c) 15 %;
  - d) 30 %;
  - e) 50 %.
- 5. Зменшення номінальної вартості акцій діленням на визначений уповноваженим органом емітента коефіцієнт визначається як:**
- a) асиміляція акцій;
  - b) анулювання акцій;
  - c) деномінація акцій;
  - d) дроблення акцій;
  - e) конвертація акцій;
  - f) консолідація акцій.
- 6. Первинна емісія цінних паперів проводиться через:**
- a) відкрите (публічне) розміщення цінних паперів;
  - b) закрите (приватне) розміщення цінних паперів;
  - c) відкрите та закрите розміщення цінних паперів;
  - d) немає правильної відповіді.
- 7. Чи може акціонерне товариство випускати акції для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю?**
- a) так;
  - b) ні;
  - c) може, якщо воно отримало дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
  - d) може, якщо розмір збитків не перевищує 2 % статутного фонду.



## ФОНДОВА БІРЖА

**Ф**ондова біржа — це невід’ємна частина економіки будь-якої розвиненої країни, яка є продуктом природного розвитку економіки. Створюється вона для того, щоб компанії могли одержувати фінансові кошти, необхідні для їхнього розвитку.

Мале підприємство (з невеликим оборотом капіталу) може використовувати власні кошти на розвиток чи одержати кредит у банку. Великі підприємства не можуть цього зробити з двох причин.

По-перше, сума фінансових засобів, необхідних для їхнього розвитку, як правило, така велика, що жодне підприємство не тримає такої суми на власному банківському рахунку, тому що гроші повинні постійно знаходитися в обороті.

По-друге, важко знайти такий банк, який надав би підприємству кредит на суму, яка потрібна на розвиток. Це має бути довгостроковий кредит, і важко переконати керівництво банку в тому, що підприємство зможе погасити кредит і виплатити по ньому відсотки, наприклад, через 10 років.

Фондова біржа дозволяє у вигляді цінних паперів «продавати підприємство» вроздріб через акції. Інвестори віддають свої гроші підприємству на його розширення і розвиток. Самі вони при цьому стають власниками частини його, що відповідає сумі придбаних ними акцій. Акціонери отримують частину прибутку підприємства — дивіденди. Таким чином, велике підприємство може одержати необхідні йому фінансові ресурси, при цьому основний тягар інвестування лягає на плечі акціонерів.

У випадку з банківським кредитом підприємство має повернути гроші, та ще й з відсотками, інвесторам же гроші взагалі не повертають. Підприємство виплачує дивіденди, які є частиною прибутку, тому не може бути мови про якусь фіксовану процентну ставку, як у випадку з кредитом. Прибуток може бути як ве-

ликим, так і зовсім незначним. За рішенням дирекції фірми дивіденди можуть взагалі не виплачуватися.

У той же час фондова біржа дозволяє інвестору за його бажанням перетворити акції в гроші тоді, коли йому це потрібно. Така необхідність може виникнути як у разі важкого економічного становища інвестора, так і через те, що інвестор знайшов більш вигідні способи вкладення своїх коштів, наприклад, акції іншого підприємства.

Фондова біржа — це механізм безперешкодного продажу одним інвестором іншому своєї частки (цілком, або вроздріб) в якому-небудь підприємстві, включаючи виплачувані по ній дивіденди.

Отже, фондова біржа є організаційною формою ринку цінних паперів й існує не тільки для того, щоб підприємства могли одержати необхідні їм фінансові кошти, а й для того, щоб зробити випущені ними акції максимально життєздатними. Якби був відсутній ринок цінних паперів (фондова біржа), ніхто не став би купувати акції, які потім не можна продати.

Цінностями на фондовій біржі є:

- акції акціонерних підприємств і банків;
- боргові грошові зобов'язання держав і корпорацій — облигації;
- векселі, тобто цінні папери, виписані під надані в кредит товари;
- фрахтові документи, тобто різні страхові зобов'язання під товари, що перевозяться;
- валюта, тобто іноземні банкноти (девізи) чи чеки на іноземні депозити.

Залежно від виду діяльності біржі є загальними (обертається кілька видів цінностей) і спеціальними (виконують операції тільки з одним видом цінностей: товарні, фондові, фрахтові і валютні).

Фондова біржа — організований і регулярно функціонуючий ринок з купівлі і продажу цінних паперів. Організаційно фондові біржі представлені у формі суб'єкта, який займається обігом цінних паперів. Під обігом цінних паперів розуміють їх купівлю і продаж, а також інші дії, передбачені законодавством, що приводять до зміни власника цінних паперів. Як господарський суб'єкт біржа надає приміщення для угод з цінними паперами, робить розрахункові й інформаційні послуги, дає певні гарантії, накладає обмеження на торгівлю цінними паперами й одержує комісійні від укладених угод. Вона працює по ліцензії, порядок видачі якої визначений чинним законодавством.

Фондова біржа — це вторинний ринок цінних паперів, організована основа ринку капіталів. Операції з цінними паперами на первинному ринку пов'язані з розміщенням нового їх тиражу. Основним методом реалізації нового емісійного випуску є організація підписки на акції. Цей позабіржовий обіг цінних паперів пов'язаний з брокерськими компаніями чи банками, які займаються розміщенням цінних паперів.

На вторинному ринку відбуваються операції з уже випущеними і хоча б один раз реалізованими акціями. Домінуюча роль тут належить фондовій біржі, у роботі якої беруть участь як фізичні (окремі власники цінних паперів), так і юридичні особи (корпорації).

Фондова біржа виконує кілька функцій:

1. Відкриває фірмі доступ до позикового капіталу, причому не до позик у банківській сфері, а за допомогою випуску цінних паперів. У цьому випадку, фірма не залежить від термінів виплати відсотків, на її рішеннях не відбивається кредитоспроможність банку. При цьому позиковий капітал стає власним капіталом фірми.

2. Фондова біржа є важливим каналом для розміщення державних цінних паперів. Завдяки їй відбувається керування внутрішнім державним боргом.

3. Через фондову біржу відбувається перелив капіталу фірми з однієї сфери діяльності в іншу. Фірма управляє своїм портфелем цінних паперів.

4. Фондова біржа є своєрідним економічним барометром ділової активності. Це здійснюється за допомогою спеціально розрахованих індексів кон'юнктури. Такими є «індекс Доу-Джонса» (Нью-Йоркська фондова біржа), «індекс Nikkei» (Токійська фондова біржа), «індекс Американської фондової біржі» та ін. По цих індексах можна зробити висновок про поточний стан національної і світової економіки, складати економічні прогнози.

5. Фондова біржа є одним із вбудованих у систему товарно-грошових відносин економічних стабілізаторів, що забезпечують стійкий і динамічний розвиток господарського механізму.

6. Багато цінних паперів, що реалізуються на біржі, є другими грошима які мають значну перевагу — вони дають прибуток. Якщо власник цінного папера має потребу в готівці, то він миттєво одержить необхідну суму, продавши його на біржі.

За допомогою Статуту біржі біржові підприємці здійснюють регулювання ринку цінних паперів. Він регламентує всю її діяльність, містить положення про структуру управління біржі, пи-

тання допуску цінних паперів до біржової торгівлі, порядок сплати зборів, діяльність маклерів і т. ін. З іншого боку, діяльність фондової біржі регулює також держава.

Рух всіх цінних паперів у країнах з ринковою економікою здійснюється на основі «Закону про цінні папери» та «Закону про фондову біржу».

У різних країнах працюють органи державного регулювання, які здійснюють контрольні функції: у США — Комісія з цінних паперів і бірж, у ФРН — Відомство нагляду за біржами. Уперше такі органи починають функціонувати з 30-х років.

Діяльність державних органів регулювання ґрунтується на двох основних «правилах»:

1. Контроль за тим, щоб не виникало перешкод для випуску і реалізації цінних паперів.

2. Нагляд за повнотою інформації з боку акціонерних товариств — емітентів цінних паперів.

Усі цінні папери, які фірми готують до випуску, повинні пройти реєстрацію в Комісії з цінних паперів і бірж. Не реєструються тільки цінні папери держави і тих корпорацій, гарантом яких є державний капітал. Не проходять реєстрації і зобов'язання місцевих органів влади.

При реєстрації цінних паперів корпорація повинна надати такі відомості:

1. Галузева належність, організаційна структура і фінансовий стан фірми.

2. Наявність попередніх випусків цінних паперів і операції з ними на ринку.

3. Умови даного випуску і випусків попередніх трьох років.

4. Балансові звіти попередніх трьох років.

5. Рахунок прибутку і збитків.

6. Розміри пакетів цінних паперів, що належать адміністративним директорам компанії.

7. Видані адміністрацією опціони на придбання цінних паперів (опціон — право купувати (call) і продавати (put) акції за визначеною ціною. Опціон покупця надає право його власнику купувати, опціон продажу — продавати).

Комісія, як правило, не займається встановленням надійності цінних паперів, але детально і відповідально перевіряє повноту і вірогідність інформації про стан справ у компанії. Вона не має права заборонити емісії цінних паперів з низькою якістю.

Жорстко регламентується лише одне питання — обґрунтованість тиражу емісії. Корпорація повинна представити в комі-

сію передплатний лист, де є попередні замовлення на цінні папери, що випускаються, в обсязі не менше 60 % від майбутнього тиражу.

За свою діяльність Комісія стягує спеціальний податок. Його особливість полягає в тому, що він стягується з кожної проданої на ринку акції. У США, наприклад, величина цього податку складає один цент із кожних 500 доларів продажів.

Податок стягується на користь Комісії з цінних паперів і бірж.

Організація, яка регламентує роботу біржі з боку держави (Комісія, Відомство нагляду), здійснює реєстрацію всіх фондових бірж. Нею мають бути представлені всі відомості про організаційну структуру біржі, порядок допуску до членства в ній, правила і норми здійснення фондових операцій.

У порядку регулювання фондових операцій Комісія може вдаватися до адміністративних заходів щодо бірж чи до їх окремих членів: припиняти чи повністю забороняти діяльність біржі, припиняти членство на біржі чи виключати з її членів, тимчасово забороняти торгівлю цінними паперами корпорації, залучити винних у порушенні правил біржової торгівлі до суду і т.ін.

Реєстрації в Комісії підлягають також всі учасники позабіржового обороту.

При Комісіях і Відомствах нагляду існують спеціально створювані державою корпорації по захисту власників цінних паперів.

Членства в корпораціях мають обов'язковий характер для всіх фірм, які надають посередницькі послуги в операціях з цінними паперами.

Корпорація зобов'язана частково компенсувати втрати власникам цінних паперів збанкрутілих фірм.

Не всі цінні папери є фондовими цінностями, тобто не всі можуть продаватися і купуватися на біржі.

Біржа організовує і проводить операції тільки з фондовими цінностями.

На фондовій біржі обертаються такі цінні папери: акція, облігація, казначейські зобов'язання держави, ощадні і депозитні сертифікати, вексель, варрант, коносамент, опціон, ф'ючерс, приватизаційний чек, а також брокерські місця та їх оренда. Брокерське місце на біржі являє собою право торгівлі на цій біржі. Цінні папери, що обертаються на фондовій біржі, поділяються на основні і похідні. До основних належать акції, облігації, казначейські зобов'язання держави. Похідні цінні папери — будь-які цінні папери, які засвідчують право їх власника на купівлю чи продаж

перерахованих вище основних цінних паперів. Йдеться, насамперед, про опціони і ф'ючерси.

Фондові біржі є двох типів: приватні акціонерні і державні. Відповідно до закону, в Україні біржа є акціонерним товариством. Ці види бірж відрізняються один від одного за ступенем регламентації їхньої діяльності державними органами.

У деяких країнах, наприклад у Німеччині, в роботі біржі бере участь державний комісар, а в Україні — представник міністерства фінансів, що підвищує до неї довіру інвесторів. Приватна біржа компенсує це шляхом максимального розширення біржової інформації.

Фондові біржі є закриті і відкриті. На відкритій фондовій біржі можуть бути присутніми всі бажаючі, спостерігаючи зі спеціально відведеного місця за торгами. Українська фондова біржа є закритою. Вона заснована 29 комерційними банками. Головне її призначення — забезпечення умов для купівлі—продажу цінних паперів і проведення валютних аукціонів.

Вищим органом УФБ є загальні збори її членів, які скликаються один раз на рік. Збори створюють Раду біржі терміном на п'ять років, а також Правління на чолі з Головою.

У багатьох розвинених країнах фондова біржа найчастіше є організацією корпоративного типу, роботою якої керує Рада директорів, яка обирається членами цієї корпорації. Вона несе всю повноту відповідальності за функціонування біржового механізму, визначає стратегію діяльності біржі, вирішує питання прийняття нових членів, допуску до котирування цінних паперів і т. ін.

У країні може існувати одна фондова біржа, яка концентрує всю біржову діяльність, і кілька бірж. Так, у США функціонує 190 фондових бірж. Найбільша з них — Нью-Йоркська — концентрує 80 % обігу цінних паперів, на ній зареєстровано 1500 компаній.

В Україні діяльність з організації торгівлі на ринку цінних паперів здійснюють вісім фондових бірж та дві торгівельно-інформаційні системи.

Відповідно до правил, ними управляють Вищі біржові комітети, до складу яких входять: голова Правління УФБ, члени Біржової ради і Правління. На Українській фондовій біржі до її складу входить державний представник від міністерства фінансів, по одному представнику від НБУ, міністерства економіки, Фонду держмайна, Української асоціації торгівлі цінними паперами, Антимонопольного комітету, емітентів, цінні папери яких котируються на ринку, асоціації українських банків, брокерсь-

ких контор, зареєстровані на УФБ, Центрального депозитарію цінних паперів.

Відповідно до правил, УФБ має Центральний депозитарій цінних паперів (тобто центр їх зберігання й обліку), а також центр поточних угод. УФБ — найбільш потужна і розвинена біржа в Україні, її філії й центри розташовані у 31, а брокерські контори — у 200 регіонах.

Основними формами членства на біржах є постійне, тимчасове членство, денна чи гостьова участь. Відповідно до форми членства на біржі визначається і статус її члена.

Статус регламентує участь в роботі органів управління біржею, право на одержання комерційної інформації і т. ін. Членами біржі можуть бути фізичні особи, однак якщо член біржі є її співвласником, то вся фірма вважається членом біржі.

Місце чи членство на фондовій біржі можна продати або здати в оренду. Постійні члени біржі мають право висувати своїх кандидатів для роботи в центральних органах управління біржею. Вони користуються мінімальними ставками комісійних при здійсненні або оформленні угод з фондовими цінностями, платять річний внесок за участь у роботі біржі. Постійні члени мають право на свою частку активів біржі при її ліквідації — розпуску чи розформуванні.

За тимчасовими правилами УФБ, місце можна тільки орендувати, але не продавати.

Тимчасові члени біржі одержують право участі в роботі фондової біржі на один, шість, дев'ять місяців або рік. При цьому вони не мають права висувати своїх кандидатур для управління біржею, обмежені в правах доступу до баз даних, платять відносно вищі ставки комісійних.

У західній практиці разові чи денні відвідувачі купують гостьовий квиток і мають право здійснювати угоди на біржі тільки через посередника. За правилами УФБ, наприклад, біржовий збір з торговця цінними паперами за разовий допуск до участі в торгах складає п'ять мінімальних заробітних плат і один відсоток від суми укладених угод.

На фондових біржах розрізняють наступні категорії членів:

- брокери комісійних домів (інвестиційних фірм, банків), до яких відносяться співробітники фірм, члени фондової біржі, які виконують накази клієнтів своїх фірм з купівлі—продажу акцій. Вони не мають права здійснювати операції за власний рахунок і тільки доставляють доручення клієнту в операційний зал;

- брокери торгового залу — члени фондової біржі, які виконують доручення інших брокерів з будь-якого цінного папера для будь-якої організації; їм за це платять комісійні;

- фахівці — члени фондових бірж, які курирують певну групу цінних паперів, здійснюють операції безпосередньо в операційному залі. Їх головна функція полягає, насамперед, у забезпеченні ліквідності фондового ринку, порядку і справедливості ведення ринкових операцій з цінними паперами, з якими вони працюють. До сфери їхньої діяльності входить виконання трьох основних функцій: здійснення передачі інформації, виконання замовлень, які довірили їм брокери в операційному залі, у разі тимчасової нестачі покупців чи продавців, здійснення покупки чи продажу акцій за власний рахунок;

- біржові маклери — члени біржі, які здійснюють операції в торговому залі за власний рахунок або виконують доручення, в яких вони мають частку участі.

Є ще дві категорії членів фондової біржі — облігаційні брокери, які здійснюють угоди винятково з облігаціями, та асоційовані члени, до яких належать особи, що допускаються в операційний зал біржі, але не мають права здійснювати угоди. Слід зазначити, що головна роль на фондовій біржі належить двом першим групам її членів. Члени біржі щорічно проводять збори для обрання членів Правління та інших виборних осіб. Правління має всі необхідні повноваження для управління діяльністю біржі, діловими операціями її членів. Для здійснення своїх повноважень воно приймає правила, видає накази, виробляє необхідні рішення.

Саме Правління здійснює контроль за членами біржі у сфері ведення справ, розглядає їхню ділову поведінку і фінансовий стан, контролює партнерство, корпоративні угоди. Зазначені вище функції фондової біржі властиві й Правлінню УФБ та іншим українським біржам, однак на них представлені далеко не всі категорії її членів, а тільки брокери комісійних домів.

Угоди на фондовій біржі поділяються залежно від терміну їх виконання на касові і строкові (рис. 6).

Строкові угоди розрізняються залежно від того, за якою ціною буде проходити розрахунок по угодах. За ринковою ціною на момент укладання або виконання угоди, їх можна розрізнити і за терміном розрахунку: через певну кількість днів, яка відповідає терміну виконання угоди. Угоди можуть укладатися на певний місяць, і тоді терміном виконання буде середина або кінець місяця. За механізмом укладання строкові угоди поділяються на тверді, ф'ючерсні, опціонні і пролонговані.



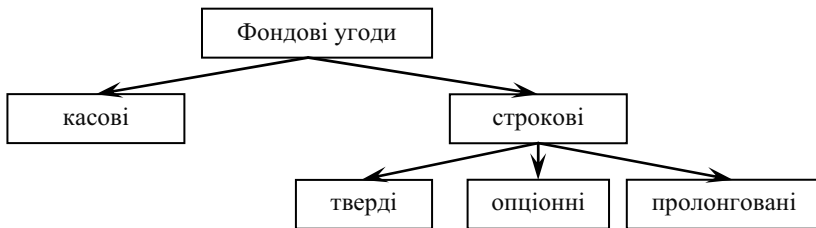


Рис. 6. Угоди на фондовій біржі

Тверді угоди — угоди, обов'язкові до виконання у встановлений термін за твердою ціною. Вони укладаються на різний обсяг цінних паперів і термін виходячи з реальних потреб контрагентів.

Ф'ючерсні й опціонні угоди — це угоди з похідними цінними паперами: ф'ючерсами й опціонами.

Продлонговані угоди використовують біржові спекулянти, якщо кон'юнктура ринку не відповідає їхнім планам і вони переносять термін виконання касової операції. Тому такі угоди є поєднанням касової і строкової біржової і позабіржової угод.

Нижче наведено порядок укладання угод на фондовій біржі (рис. 7).

У правилах торгівлі, які розробляються кожною біржею, обов'язково враховуються види угод, які можуть на ній здійснюватися. З розвитком біржової торгівлі, їх склад може змінюватися. Технічний прогрес, розвиток біржової справи не змінили основу організації біржової торгівлі — сувора вимога, щоб угоди відбувалися тільки у визначеному місці — біржовому залі. Великого значення надається правильному розташуванню і технічному оснащенню біржі. Вважається, що це значною мірою визначає обсяг проведених операцій купівлі—продажу, величину накладних витрат і, в остаточному підсумку, конкурентоспроможність біржі як форми торгівлі.

Особливі вимоги висуваються до біржового операційного залу, в якому проводяться біржові торги:

1. Біржовий зал має бути досить містким.

2. На більшості бірж світу торгівля ведеться відразу декількома видами товарів. Для укладання угод кожному з них виділяється окремий зал чи ділянка у великому залі, підлога якого нижча, ніж підлога залу. Тому місце, де укладаються угоди, називається «біржовою ямою», «підлогою» або «біржовим кільцем». Воно має бути влаштоване так, щоб створити рівні можливості для всіх учасників торгу.

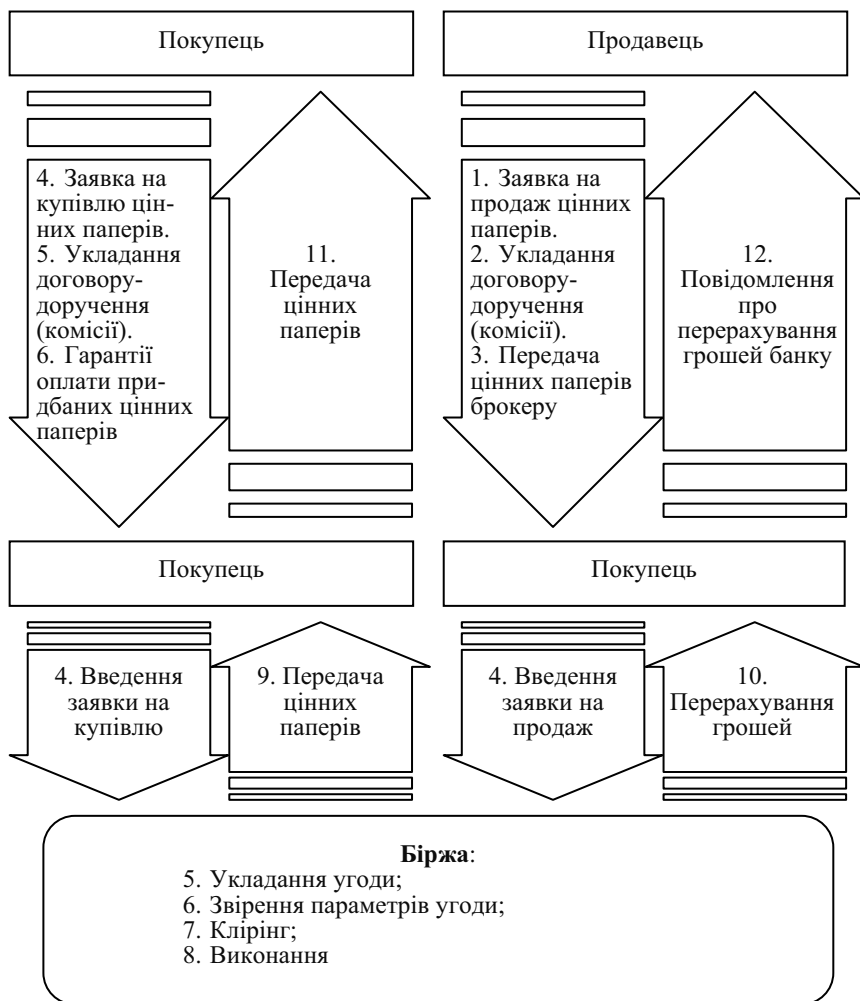


Рис. 7. Порядок укладання угоди на фондовій біржі

3. У центрі або скраю кільця чи ями є підвищення, на якому знаходяться службовці, які ведуть біржовий торг і реєструють угоди та ціни.

4. У торговому залі повинні бути спеціально обладнані місця для тих, хто одержав право торгувати на біржі.

5. Для доведення необхідної інформації до брокерів в операційному залі обладнане спеціальне інформаційне табло.

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

7. Поруч з біржовим залом розміщуються відділи працівників стаціонарного апарату і сховища інформації про торги.

8. У біржовому залі передбачено робочі місця для представників інформаційних агентств, які передають оперативні біржові новини.

У біржовій ямі торгівля ведеться в суворо визначений час, який називають «біржовою сесією». Торгівлю здійснюють брокери чи члени біржі, які фізично там присутні.

Світова практика виробила два методи ведення біржового торгу: публічна торгівля (угоди укладаються шляхом вигуків, дубльованих сигналами, які подаються, рукою і пальцями) та торгівля пошепки.

Торгівля пошепки поширена переважно у країнах Південно-Східної Азії та Японії.

При укладанні угод шляхом вигуків, дубльованих сигналами, положення руки означає продаж чи купівлю. Цей метод заснований на принципі подвійного аукціону, для якого важливо, щоб покупці підвищували ціну попиту, а продавці знижували ціну пропозиції.

Процедура біржового торгу, яка склалася на фондових біржах, має такий вигляд.

Маклер зачитує найменування біржового товару і його ціну при надходженні заявок. Брокер виявляє зацікавленість товаром, оголошеним маклером, шляхом вигукування чи підняття руки. Брокер, який виставив товар на продаж, і брокер, який виявив до нього інтерес, обговорюють між собою додаткові умови угоди. При досягненні згоди вони підписують заявку, в якій заявлено товар, що є об'єктом угоди. З цього моменту угода є укладеною. Підписана двома сторонами заявка передається маклеру, який реєструє її здійснення своїм підписом на заявці, проставляє час і дату реєстрації. Після цього оператор вводить інформацію про зареєстровану угоду до банку даних.

Якщо брокер, котрий заявив позицію, або брокер, уповноважений здійснити операцію замість заявника, відмовляється від здійснення чи реєстрації угоди на умовах, визначених у заявці, це розцінюється як відмова від здійснення угоди на заявлених умовах, визнається порушенням правил торгівлі і карається штрафом.

Якщо брокер-продавець на момент оголошення позиції товару, до якого виявлено інтерес, не відреагував чи відсутній на колі,

то по цій позиції торг відкладається. Для підвищення ефективності функціонування бірж застосовуються програми автоматизації організації та проведення біржових торгів.

Основні розділи правил проведення біржових торгів можна звести до таких положень:

1. Порядок проведення біржових торгів.
2. Види біржових угод.
3. Біржова інформація.
4. Порядок взаємних розрахунків членів біржі та інших учасників біржового торгу.

Основними характеристиками організації біржового торгу на фондовій біржі є:

- наявність постійного місця для торгівлі;
- регулярний режим роботи;
- наявність затверджених правил торгівлі;
- відсутність товару при укладанні угод;
- біржовий розмір партії товару та цінних паперів, які продаються;
- публічний чи гласний характер торгів.

Вся історія біржової торгівлі демонструє прагнення цього організованого ринку до удосконалення з метою залучення додаткової кількості клієнтів. За час існування бірж неодноразово поліпшувалися правила торгівлі і клірингу, докладалися зусилля для прискорення розрахунків і виконання угод. Тому природно, що поява комп'ютерних технологій відразу ж привернула увагу біржовиків.

Раніше практика використання комп'ютерної техніки обмежувалася демонстрацією біржових цін на табло в торговому залі і системою електронної передачі інформації між біржею та іншим ринком. Однак технічні можливості комп'ютерних технологій виявилися такими великими, що поставили біржі не тільки перед вибором різних систем автоматизованого обліку операцій, але й перед можливістю переходу на новий спосіб укладання біржових угод — *електронну торгівлю*.

За допомогою комп'ютерів біржова торгівля може здійснюватися не тільки шляхом безпосередньої присутності в біржовому залі на біржових публічних торгах, але й у системі електронних торгів через комп'ютерні мережі поза безпосередньо біржовим залом, з офісу чи домівки.

Нині електронна біржова торгівля стала рівноправним конкурентом торгівлі в біржовому залі. Йде своєрідне суперництво між старими і новими технологіями, а в результаті кращою виявиться

система, яка забезпечить при менших витратах встановлення об'єктивних цін при високій надійності укладання угод і швидкості їх виконання.

*Комп'ютеризація біржової діяльності* означає ліквідацію меж між біржею та іншим ринком, що потенційно дозволяє будь-кому безпосередньо брати участь у біржових торгах по комп'ютерних системах. Наслідком цього може стати поступовий процес стирання розбіжностей між біржовою і позабіржовою торгівлею, біржовим торговцем і будь-яким бажаючим торгувати.

Комп'ютеризація створює також широкі можливості для різних біржових нововведень. Вона дозволяє розширювати обсяги біржових товарів, запроваджувати різноманітні методи торгівлі, підвищує надійність операцій, враховує кількість торгуючих і т. ін. З 1995 року почала функціонувати перша електронна біржа. Нині процес автоматизації проходить дуже активно і торкається як виникаючих бірж, так і вже існуючих. І ті, й інші зацікавлені в тому, щоб залучити клієнтів з усього світу, знизити операційні витрати і підвищити якість виконання замовлень.

Досвід використання комп'ютерної технології на біржі показує, що незалежно від потужності устаткування та якості програмного забезпечення електронна біржова торгівля має як переваги, так і недоліки.

Перевагами даного способу торгівлі є:

- можливість встановлення цілодобового режиму роботи, тобто перспектива залучення нових клієнтів і одержання додаткового прибутку для брокерської компанії;
- зменшення операційних витрат за рахунок зниження витрат на утримання брокерів в торговому залі;
- можливість одночасної роботи на кількох біржових ринках у системі колективного користування;
- анонімність торгівлі, що дозволяє брокерам індивідуально здійснити задумані стратегії.

Ці переваги вигідні насамперед великим брокерським фірмам, які мають велику кількість брокерів у торговому залі, а іноді додатково залучають незалежних трейдерів для виконання власних наказів. Ці брокерські фірми неодноразово потерпали на ринку з відкритим способом торгівлі від практики, яка отримала серед біржовиків назву «їзда на підніжці». Мається на увазі ситуація, коли велика і досвідчена фірма, здійснюючи свої угоди через власних брокерів, тим самим відкриває свої наміри перед іншими, а дрібні фірми і торговці за власний рахунок одержують можливість змінити свої накази і долучитися до тієї лінії гри, яку обрала велика фірма.

Поряд з істотними перевагами електронним торгам властиві й недоліки:

- низька активність ринку упродовж дня і у зв'язку з цим затримка у виконанні наказів;
- розширення цінового спреда на купівлю—продаж та його істотні коливання протягом періоду торгівлі, що також пов'язано з коливаннями активності учасників торгів;
- психологічні проблеми самих брокерів і трейдерів, які звикли до атмосфери живого торгового залу і не спроможні швидко прийняти правильне рішення перед екраном монітора;
- погіршення становища трейдерів (місцевих), які звикли покладатися на власну інтуїцію і поведінку своїх партнерів у торговому залі;
- складності з отриманням нової інформації про ринок, тому що в торговому залі вона надходить одразу на численні табло і монітори та коментується присутніми брокерами, тоді як в електронній системі для брокер сам повинен дати команду на відкриття спеціального інформаційного вікна.

Як відзначають фахівці біржової торгівлі, потенційно в електронній системі закладені величезні можливості, особливо щодо кількості укладених угод у певний інтервал часу.

Сприятливим фактором для розвитку електронної торгівлі може стати уніфікація наявних комп'ютерних систем з метою розробки єдиного принципового підходу до діяльності електронної біржі і забезпечення сумісності різних електронних систем. Певні кроки в цьому напрямку уже робляться, але до повної згоди з цього питання серед бірж поки що далеко. Ще одним напрямом у використанні комп'ютерних технологій є розробка нових програмних продуктів, які автоматизують окремі етапи біржових операцій. У цілому величезні можливості електронних систем залишаються поки що нереалізованими. Можна сподіватися, що з вирішенням технічних проблем несумісності програм і нагромадженням досвіду електронні ринки набудуть ще більшого поширення.

## *Основні терміни*



- ✓ Фондова біржа
- ✓ Фондові цінності
- ✓ Валюта
- ✓ Функції фондової біржі
- ✓ Облігаційні брокери

- ✓ Асоційовані члени біржі
- ✓ Строкові угоди
- ✓ Тверді угоди
- ✓ Ф'ючерсні й опціонні угоди
- ✓ Пролонговані угоди
- ✓ Кліринг
- ✓ Електронна торгівля

## *Запитання для обговорення*



1. Дайте характеристику фондовій біржі.
2. Які основні форми членства на фондовій біржі Ви знаєте?
3. Що слід розуміти під котируванням цінних паперів?
4. Що Ви можете розповісти про Українську фондову біржу?
5. Що виступає в якості фондових цінностей на біржі? Розкрийте їх економічний зміст.
6. Що Ви розумієте під терміном «обіг цінних паперів» на фондовій біржі?
7. Як називається основний метод реалізації нового емісійного випуску цінних паперів?
8. Які функції виконує фондова біржа?
9. Яка інформація надається при реєстрації цінних паперів?
10. Які види строкових угод укладаються на фондовій біржі?
11. Розкрийте порядок укладання угод на фондовій біржі.
12. Перерахуйте переваги та недоліки комп'ютеризації біржової торгівлі.

## **ПІДБЕРІТЬ ТЕРМІНИ**

### **Терміни:**

1. Фондова біржа
2. Валютна біржа
3. Ф'ючерсна біржа
4. Привілейована акція
5. Валютний ф'ючерс
6. Валюта неконвертована
7. Опціон
8. Цінні папери
9. Курс акції
10. Варант
11. Облігації
12. Маржа
13. Акції

14. Кліринг
15. Дивіденди
16. Індосамент
17. Валютний курс

### **Визначення**

1. Некомерційне підприємство з організації і проведення торгів з купівлі—продажу іноземної валюти.

2. Цінний папір, який не дає права на участь в управлінні підприємством.

3. Валюта, яка функціонує тільки в межах однієї країни і не обмінюється на інші іноземні валюти.

4. Місце, де відбувається купівля—продаж цінних паперів.

5. Договір про передачу права для покупця і зобов'язання для продавця купити чи продати певний актив за фіксованою ціною у заздалегідь погоджений час чи протягом погодженого періоду часу.

9. Організатор угод з ф'ючерсами й опціонами на цінні папери та валюту.

7. Контракт на купівлю—продаж валюти в майбутньому.

8. Частина прибутку акціонерного товариства, що розподіляється між власниками акцій.

9. Грошові документи, які засвідчують право власності чи позики власника документа щодо осіб, які випустили такий документ.

10. Папери, які випускаються для залучення додаткових фінансових ресурсів.

11. Міжнародна колективна валюта, яка використовується країнами, що входять до ЄС.

12. Форма вкладення капіталу.

13. Залежність від дивіденда і банківського відсотка.

14. Система взаємних розрахунків між банками та іншими суб'єктами фінансового ринку.

15. Різниця між курсами валют на день відкриття і закриття позицій.

16. Сертифікат, який дає власнику право купувати цінні папери за обумовленою ціною протягом певного проміжку часу.

17. Документ, який виписується і підписується кредитором і є наказом боржнику сплатити у зазначений термін певну суму грошей третій особі чи пред'явнику.

18. Свідчення товарного складу про прийом на зберігання певного товару.

19. Передатний напис.

20. Ціна однієї валюти відносно іншої іноземної валюти чи міжнародних платіжних коштів.



## ІНВЕСТИЦІЙНІ ДИЛЕРИ ТА ПОЗАБІРЖОВИЙ РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

**Ф**ондові біржі сьогодні вже не є єдиним місцем торгівлі цінними паперами.

Однією з умов зарахування фірми-емітента до списків фондової біржі в розвинених країнах є п'ятирічний стаж бездоганної роботи. Для компаній, які не задовольняють вимогам фондової біржі, функціонують інші ринки цінних паперів.

Розглянемо деякі з них та їх особливості.

Повна фондова біржа — цим ринком користуються великі компанії, добре забезпечені фінансовими ресурсами. На жаль, не завжди ці компанії є перспективними з точки зору зростання та технічного розвитку.

Фондова біржа зараховує компанії до свого повного списку, якщо компанія продає через неї не менше 25 % своїх акцій. Звичайно продають більше. Дані з повних списків публікуються у фінансових газетах, що дають інформацію про ціни на акції.

Ті, хто не потрапив на повну фондову біржу, беруть участь у торгах позаоблікового ринку цінних паперів.

Вимоги до фірм на позаобліковому ринку цінних паперів значно м'якші, ніж на повній фондовій біржі. Основні з них: компанія повинна мати не менше трьох років бездоганної роботи і виставити на продаж через біржу десять відсотків загальної кількості своїх акцій.

На цьому ринку діють в основному нові компанії, про які важко сказати, будуть вони стабільно працювати чи ні.

Тому на позаобліковому ринку коливання цін на акції виявляються значно більше, ніж на повному обліковому.

Багато інвесторів не цікавляться акціями, що продаються на ринку, тому що акцій занадто мало (частина з 10 %) і неможливо реально брати участь в управлінні компанією.

Через деякий час більшості компаній отримує можливість вийти на повну фондову біржу.

Компанії, які не можуть потрапити до списків двох попередніх ринків, використовують неформальний спосіб торгівлі цінними паперами — торгівля цінними паперами на прилавках.

Торгівля на цьому ринку ведеться дилерами. Тут до компаній не висуваються жорсткі вимоги, що мають місце на двох попередніх ринках.

Торгівля на цьому ринку жорстко не регламентована, і придбані акції іноді важко перепродати. Для успішного інвестування на цьому ринку потрібна висока компетентність, тому початківці рідко беруть участь у торгівлі на ньому.

«Третій ярус» — фондові біржі намагаються упорядкувати торгівлю на прилавках. Перевагою цього ринку є те, що він регулюється фондовою біржею так само, як повна фондова біржа і позаобліковий ринок.

Регулювання з боку фондової біржі має на меті приведення всіх угод у відповідність з прийнятими нормами поведінки продавців і покупців цінних паперів.

Діяльність компаній, які не потрапили до перших двох списків, дещо обмежується. Досить мати усього один рік бездоганної роботи, однак це не є обов'язковою вимогою. Не потрібно виставляти на продаж якусь мінімальну кількість своїх акцій.

Багато компаній, які торгують на цих ринках своїми акціями, є зростаючими, перспективними. Їхні акції дають значні дивіденди, а зростання цін на їхні акції іноді буває просто стрімким.

На ринку цінних паперів України, як правило, до повного списку бірж входять всі акції, які котируються на цих біржах.

У різних країнах є істотні розходження в торгівлі цінними паперами. У ФРН, наприклад, розрізняють три її форми.

1. Офіційний біржовий ринок, який призначений для великих підприємств. Ці підприємства повинні існувати не менше трьох років, мати обсяг емісії 2,5 млн. євро і прийняти на себе зобов'язання про надання проміжних звітів, а також погоджуватися на публікацію даних своєї звітності в газетах.

Офіційні маклери, які призначаються урядом відповідної «землі», визначають постійне чи перемінне котирування.

2. Регламентований біржовий ринок, призначений для дрібних і середніх підприємств. Вимоги до передумов для допуску свідомо занижені: підприємство може допускатися на біржу вже через рік після заснування і з обсягом емісії 0,5 млн. євро, а також не зобов'язане публікувати дані своєї звітності.

Маклер призначається біржовим комітетом та установлює єдиний курс.

3. Ринок цінних паперів, не допущених до біржового обороту. На нього потрапляють усі цінні папери, на допуск яких не подавалися заявки ні по першому, ні по другому з вищенаведених пунктів.

Те, що цінний папір має обіг в позабіржовому обороті, може бути обумовлено причинами, які не мають нічого спільного з їх добротністю. Це можуть бути, наприклад, цінні папери, які офіційно котируються на своїй «рідній» біржі, але на інших «ходять» тільки в позабіржовому обороті, оскільки не були подані заявки на їх офіційний допуск до біржової торгівлі.

У біржовій практиці прийнято вважати, що вторинний ринок складається з двох частин: фондових бірж і позабіржового ринку. Останнім часом досить поширена концепція «чотирьох ринків».

1. «Перший ринок» — це фондові біржі, на яких здійснюються угоди з зареєстрованими (котируемими) на них фондовими цінностями.

2. «Другий ринок» — позабіржовий, на якому здійснюються операції з не зареєстрованими на біржі цінними паперами.

3. «Третій ринок» — позабіржовий, на якому здійснюється купівля—продаж зареєстрованих на біржі цінних паперів через посередників. Виникнення цього ринку припадає на кінець 50-х — початок 60-х років, коли інституціональні інвестори стали проводити операції по хеджуванню з метою боротьби з інфляцією. Для цього необхідно було оперувати великими партіями (блоками) цінних паперів. При цьому вони прагнули обійти високі ставки комісійних, які тоді встановлювалися у фіксованому вигляді на фондових біржах. Здійснюючи операції з купівлі—продажу великих партій цінних паперів з фірмами, які не були членами фондових бірж, вони одночасно одержували значну економію на комісійних і уникали дестабілізації курсів на фондових біржах, що є нерідко наслідком широкомасштабних операцій на них. Після дерегулювання в травні 1971 року ставок комісійних відбулося тимчасове розмивання «третього ринку», оскільки деякі фірми, які здійснювали активну діяльність на ньому, стали членами фондових бірж. У той же час фірми—учасниці бірж все більше стали виходити з великими партіями акцій на «третій ринок». Проте цей ринок не зник, більше того, низка компаній, добре відомих на фондових біржах, сформувалися саме на «третьому ринку».

4. «Четвертий ринок» — позабіржовий, орієнтований винятково на інституціональних інвесторів. Його особливість полягає в тому, що учасники угод здійснюють операції, минаючи посередників — через комп'ютеризовану систему. Значна частка угод здійснюється через комп'ютерну систему «Instnet».

Три останніх ринки об'єднані в один — позабіржовий.

Позабіржовому ринку цінних паперів належить важливе місце в обслуговуванні обороту цінних паперів. Він є одночасно і суперником фондових бірж, і їх органічним доповненням.

Основні розходження між біржами і позабіржовим ринком:

1. У позабіржовому обороті відсутній єдиний фізичний центр здійснення операцій, угоди з купівлі—продажу здійснюються через телефонні і комп'ютерні мережі.

2. Якщо біржі діють за принципом «подвійного аукціону» і операції на них регулюються правилами, установленими керівництвом бірж, то на позабіржовому ринку це відбувається шляхом переговорів і за певними правилами. Критерії для реєстрації учасників на цьому ринку не менш жорсткі.

3. Учасники біржового процесу діють в рамках вузької спеціалізації (брокери, фахівці), посередники ж на позабіржовому ринку часто поєднують функції брокера і фахівця.

Між біржами і позабіржовим ринком існують також істотні розбіжності щодо складу учасників і об'єкта операцій.

Цінні папери, представлені в позабіржовому обороті, неоднорідні. Їх можна поділити на кілька груп:

- акції невеликих фірм, які діють в традиційних галузях економіки і мають перспективи росту;
- цінні папери великих кредитно-фінансових установ, особливо банків, які традиційно обмежують сферу обігу своїх цінних паперів на позабіржовому ринку;
- акції компаній, заснованих в нових і новітніх галузях економіки;
- акції компаній, які займаються розвідкою родовищ нафти та газу;
- державні цінні папери, облігації муніципалітетів, корпорацій;
- іноземні фондові папери і депозитні посвідчення;
- нові випуски акцій.

Нині основою позабіржового обороту в США є комунікаційна система НАСДАК. В рамках цієї системи котируються акції набагато більшої кількості американських та іноземних компаній, ніж на всіх американських фондових біржах, разом взятих. Здатність позабіржового ринку пропускати своїми каналами мільйони акцій, показує, що з організаційної точки зору він є високорозвиненим.

Щоб увійти в систему НАСДАК, компанії мають реєструвати свої цінні папери відповідно до «Закону про цінні папери» 1933 року чи «Закону про інвестиційні компанії» 1950 року; вони повинні мати, як мінімум, 100 000 акцій, розміщених відкрито, і об'єднувати, як мінімум, 300 власників акцій.

Перший рівень комп'ютеризованої системи НАСДАК дає тільки курси покупця і продавця без посилання на фірми, які котирують їх. Другий рівень дає курси покупця і продавця конкретних фірм. Третій доступний тільки для членів Національної асоціації фондових дилерів і дозволяє їм котирувати курси покупця і продавця та користуватися другим рівнем системи.

Котирування брокерів (дилерів) можуть бути орієнтовними і твердими. Орієнтовні призначені для потенційного покупця. У твердих котируваннях вказується фактична ціна, пропонована для закупівлі чи продажу «цукеркового» виду цінних паперів.

До появи НАСДАК покупці і продавці знаходили один одного за допомогою щоденних публікацій котирувань позабіржового ринку Національного бюро котирувань. З появою цієї системи ринок котируваних позабіржових цінних паперів став набагато ліквіднішим, зміни котирувань відбуваються майже миттєво, і маржа між цінами продавця і покупця порівняно невелика.

Отже, позабіржовий ринок ширший по пропозиціях і за умовами використання угод. У нашій країні як позитивне явище можна відзначити виникнення комп'ютерних мереж, які є основою розвитку електронного ринку, аналогічного системі НАСДАК у США.

## Основні терміни



- ✓ Повна фондова біржа
- ✓ Офіційний біржовий ринок
- ✓ Регламентований біржовий ринок
- ✓ Концепція «чотирьох ринків»
- ✓ Позабіржовий ринок
- ✓ Комунікаційна система НАСДАК

## Запитання для обговорення



1. З'ясуйте зміст поняття «позабіржовий ринок».
2. З якою метою створюються позабіржові ринки цінних паперів?
3. Назвіть найбільш поширені підсистеми позабіржового ринку і охарактеризуйте окремі з них.
4. Розкрийте сутність концепції «чотирьох ринків».
5. У чому полягає різниця між біржами та позабіржовими ринками?
6. Чи є різниця між біржами та позабіржовими ринками за складом учасників та об'єктом операцій?



## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Алехин Б.И.* Рынок ценных бумаг. Введение в фондовые операции. — М.: Финансы и статистика, 1991. — 212 с.
2. *Бердникова Т.Б.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 232 с.
3. *Биржевое дело: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова.* — М.: Финансы и статистика, 1999. — 381 с.
4. *Дегтярёва О.И.* Биржевое дело: Учебник для вузов. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. — 630 с.
5. *Масленников В.В.* Биржевое дело: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 220 с.
6. *Цінні папери: сутність, біржові операції, обіг.* Українська фондова біржа / Збірник нормативних документів та методичних матеріалів. — К.: Поліграфкнига, 1992. — 117 с.
7. *Сохацька О.М.* Біржова справа: Підручник. — Тернопіль, Карт-бланк, 2003. — 602 с.
8. *Биржевая деятельность: Учебник / Под ред. проф. А.Г. Грязновой и др.* — М.: Финансы и статистика, 1995. — 240 с.
9. *Брокерская контора.* Информационно-методическое пособие по биржевой и брокерской деятельности. — М.: Потенциал XXI, 1999. — 180 с.
10. *Товарные биржи / Васильев Г.А., Каменева Н.Г.* — М.: Высшая школа, 1996. — 152 с.
11. *Калашиников А.В.* Продавец — биржа — покупатель. — М.: Колос, 1996. — 99 с.
12. *Кесяян В.Г.* Биржевой рынок. Страницы истории и становления в современных условиях. — М.: РЭА, 1996. — 160 с.
13. *Портфель делового человека.* Биржевой портфель. — М.: СО-МИНТЕК, 1993. — 590 с.
14. *Руководство по биржевому делу: товарные сделки, ценные бумаги / Пер. с англ. Сороки М.И. и Каменского А.С. под руков. Белозерцева Н.И.* — М.: Агропромиздат, 1994. — 318 с.

## **ЗМІСТ**

<i>Вступ</i> .....	3
<i>Тема 1.</i> Основні поняття про біржу, класифікація бірж.....	6
<i>Тема 2.</i> Історія виникнення і розвитку бірж.....	13
<i>Тема 3.</i> Порядок утворення та органи управління біржі, організаційна структура і персонал.....	20
<i>Тема 4.</i> Біржове ціноутворення.....	40
<i>Тема 5.</i> Організація роботи брокерської фірми.....	48
<i>Тема 6.</i> Строкові контракти. Ф'ючерсна біржа як найбільш розвинений вид товарної біржі.....	63
<i>Тема 7.</i> Основні поняття про ринок цінних паперів.....	82
<i>Тема 8.</i> Види цінних паперів та їх особливості.....	87
<i>Тема 9.</i> Фінансові інститути ринку цінних паперів.....	102
<i>Тема 10.</i> Порядок емісії цінних паперів.....	110
<i>Тема 11.</i> Фондова біржа.....	121
<i>Тема 12.</i> Інвестиційні дилери та позабіржовий ринок цінних паперів.....	137
<i>Список рекомендованої літератури</i> .....	142

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Ванда Вікторівна РАРОВСЬКА  
Лариса Анатоліївна ОСТАНКОВА  
Сергій Едуардович АКОПОВ

# БІРЖОВА ДІЯЛЬНІСТЬ

Навчальний посібник

Керівник видавничих проектів – Б. А. Сладкевич  
Редактор – Н. П. Манойло  
Коректор – С. С. Савченко  
Дизайн обкладинки – Б. В. Борисов

Підписано до друку 31.10.2008. Формат 60x84 1/16.  
Друк офсетний. Гарнітура PetersburgC.  
Умовн. друк. арк. 8,1.  
Наклад 1000 прим.

Видавництво “Центр учбової літератури”  
вул. Електриків, 23  
м. Київ, 04176  
тел./факс 425-01-34, тел. 451-65-95, 425-04-47, 425-20-63  
8-800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)  
e-mail: office@uabook.com  
сайт: WWW.CUL.COM.UA

Свідоцтво ДК №2458 від 30.03.2006