

---

# ЧАСТИНА ІІІ

## ТОВАРНА БІРЖА

### ПЛАН

- 3.1. Товарна біржа і її місце в оптовій торгівлі
- 3.2. Виникнення і розвиток товарної біржі. Функції, права та обов'язки товарної біржі
- 3.3. Біржові товари і основні види товарних бірж.  
Принципи товарних бірж
- 3.4. Біржові операції. Котирування цін на біржі
- 3.5. Організація будови товарної біржі. Організація біржової торгівлі
- 3.6. Українські товарні біржі

#### *Поняття та терміни для вивчення*

*світова біржова торгівля, товарна біржа, біржовий товар, біржовий стандарт, біржова одиниця, біржова угода, форвардна угода, варант, угода з заставою, угода з премією, бартерні угоди, хеджування, звичайне хеджування, арбітражне хеджування, селективне хеджування, опціон, опціонні угоди, функції біржі, котирування цін, права та обов'язки товарної біржі, публічно-правова біржа, закрита і відкрита біржа, міжнародна біржа, національна біржа, біржі реального товару, ф'ючерсні біржі, опціонні біржі, змішані біржі, ф'ючерсні угоди, арбітражні угоди, класична біржа, ліквідний ринок, лімітоване замовлення, контингентне замовлення, стоп-замовлення, котирування цін, реєстраційний комітет, розрахункова плата, біржовий посередник, брокерська контора, біржові брокери, джерела і доходи брокерських контор, маклер, відвідувачі біржі, клірингові центри*

### *3.1. Товарна біржа і її місце в оптовій торгівлі*

Насамперед варто з'ясувати місце біржової торгівлі у всій оптовій торгівлі розвинутих держав. Схоже на те, що в нас склався черговий помилковий стереотип про роль біржової торгівлі. Причому ця роль перебільшена. Так, з деяких даних, увесь оборот біржової торгівлі у світі становить приблизно 2,3 трлн. дол. (за іншими даними – 3,5 – 4 трлн. дол.), тимчасом як промислове і сільськогосподарське виробництво становить: світове 7,74 трлн., у тому числі розвинуті капіталістичні країни 4,14 трлн., країни, що розвиваються 1,34 трлн., що були соціалістичними – 2,26 трлн. Це значить, що біржовий оборот до обсягу виробництва капіталістичних країн і країн, що розвиваються, становить близько 42 %. Однак, варто врахувати, що **світова біржова торгівля** – це торгівля ф'ючерсними контрактами, що тільки в 1 - 2% випадків закінчуються реальним постачанням товару.

В Україні обсяг продукції, реалізованої на біржах, загалом від виробництва в 1991 році становить 1 %, у 1993 р. – 2 %, а за конкретними видами коливався від 0,05 % до 6%. Таким чином, через біржі відбувається незначний товарний потік.

Аналізуючи організаційні форми оптової торгівлі розвинутих держав, слід зазначити, що брокери і маклери – не обов'язково працівники товарних бірж. На товарній біржі брокери і маклери є дуже помітними фігурами, але їх функції специфічні з огляду на специфічні риси, якими володіє сама товарна біржа.

**Товарна біржа** – це організаційно оформлений регулярно функціонуючий ринок, на якому відбувається оптова торгівля товарами за стандартами і зразками. Сфера діяльності товарної біржі безпосередньо пов'язана з організацією і регулюванням біржової торгівлі. Варто підкреслити, що сама товарна біржа не здійснює торгово-посередницьку діяльність, а лише створює для неї умови. Торгівлю здійснюють брокерські контори і брокери, зареєстровані на ній. Відповідно до Українського законодавства біржа не має вправа робити внески, здобувати частки (паї), акції підприємств, якщо зазначені підприємства не ставлять за мету здійснювати діяльність, безпосередньо пов'язану з організацією і регулюванням біржової торгівлі.

Товарна біржа служить місцем формування ринкових цін, комерційної інформації про стан ринку, його настрої тощо. Біржі дедалі більше впливають на процес ціноутворення, залишаючись єдиним джерелом цінової інформації. Біржова інформація публікується, тимчасом як результати актів купівлі-продажу фірм є комерційною таємницею.

Товарні біржі в Україні не пов'язані зі світовим ринком, одне з їхніх призначень – організація торгового обороту в середині країни, від виробника до внутрішнього споживача. Це накладає на діяльність бірж особливий відбиток. Таким чином, на біржу покладається організуюча роль на ринку.

Не усуваючи природних законів ринку, закону попиту та пропозиції, товарна біржа вносить елементи оздоровлення, регулювання і планування в народне господарство.

Через біржу здійснюється найшвидший рух товару зі сфери виробництва в сферу споживання, тому що біржова торгівля можлива тільки у разі одержання диференціального прибутку (прибутку від спекуляції).

Біржі в нас також виконують роль економічного утворення підприємців.

Біржа служить місцем розподілу запасів у часі і просторі, завдяки концентрації товару в себе. Просторовий розподіл запасів відбувається таким чином, що термінова торгівля доти тримає товар у «повітрі», поки не з'ясується, де буде найвища ціна і найбільша потреба в цьому товарі.

Завдання розподілу в часі полягає в тому, щоб запаси не випускати відразу на ринок за заниженими цінами, а більш-менш рівномірно – у межах можливості, створюваної виробниками, – розподілити їх протягом року.

Для розуміння суті біржової торгівлі варто перелічити її відмітні ознаки (риси):

- регулярність поновлення торгівлі й організованість ринку;
- підпорядкованість визначеним, заздалегідь установленим правилам (у кожній біржі свій статут, свої правила торгівлі, яких необхідно суворо дотримуватися.);
- приуроченість до визначеного місця;
- установлення стандартів на товари;
- розроблення типових контрактів;
- котирування цін;
- арбітраж – врегулювання спорів;
- інформаційна діяльність біржі;
- здійснення угод під час відсутності самого товару;
- специфічний характер угод: зустрічний, за принципом подвійного аукціону з боку покупців і продавців;
- торгівля масовими однорідними товарами, якісно порівнянними, окремі партії яких цілком взаємозамінні;
- спекулятивний характер угод, прагнення учасників торгівлі до максимального комерційного результату – економічний двигун біржової торгівлі. Крім того, додаткові риси здобуває ф'ючерсна біржова торгівля:
- фіктивний характер угод, метою яких є не споживча, а мінова вартість товару;
- непрямий зв'язок з ринком реального товару (через хеджування);
- повна уніфікація споживної вартості товару, представником якої служить біржовий контракт;
- повна уніфікація більшої частини умов угоди (кількість товару, термін постачання);
- знеособленість угод і замінність контрагентів по них.

Серед ключових понять біржової торгівлі найбільш значимим варто вважати поняття біржового товару. Необхідно мати на увазі, що на біржі здійснюються угоди купівлі-продажу товарів з визначеними характеристиками. Товарна біржа концентрує оптовий товарообіг за масовими, насамперед сировинними і продовольчими товарами.

Ознаки біржового товару:

- замінність;
- біржовий стандарт.

Товари на біржі продаються за зразками чи стандартами, що містять перелік необхідних ознак (якість, сортність). На сучасній західній ф'ючерсній біржі немає навіть зразків товарів, що продаються. Кількість біржових товарів, що реалізуються через товарні біржі, не дуже велика і за 1950–90 роки коливалася в діапазоні 49–54 товари. Серед основних біржових товарів варто назвати такі, як золото,

срібло, платина, палладій, олово, мідь, алюміній; нікель, цинк, свинець; каучук, джут; сільськогосподарські продукти (зерно, кукурудза, какао, кава, пальмова олія); нафта і продукти її переробки.

Згідно з **біржовим стандартом** товар, що продається на біржі має відповідати певним якостям з багатьох параметрів і характеристик (наприклад, мідь певного ступеня чистоти, алюміній певної кондиції). Цей біржовий стандарт гарантується біржею, її «добрим ім'ям». Біржовий стандарт дає важливу перевагу, спрощуючи і прискорюючи угоди на біржі без попереднього огляду і приймання товарів. Біржовий стандарт, а точніше, відповідність біржовому стандарту, й уможливають взаємозамінність товарів. Скажімо, 1000 бушелів зерна однієї партії цілком рівнозначні 1000 бушелів зерна іншої партії (навіть якщо зерно обох партій вирощене в різних районах планети). Таким чином, якщо якийсь товар куплений на біржі — це гарантія якості.

Відповідно до Українського законодавства під **біржовим товаром** розуміється невилучений з обороту товар визначеного роду і якості, у тому числі стандартний контракт і коносамент на зазначений товар, допущений біржею до біржової торгівлі. Біржовим товаром не може бути нерухоме майно й об'єкти інтелектуальної власності.

Інша важлива умова сучасної біржової торгівлі — встановлення визначених мінімальних партій проданих товарів. Причому цей мінімальний розмір становить досить велику кількість і називається **біржовою одиницею** чи одиницею контракту. Визначення одиниці контракту залежить від багатьох факторів, що ретельно вивчаються (місткість транспортних засобів, обсяг і вага вантажних місць, розмір і частота споживання партій товарів).

Так, на Лондонській біржі кольорових металів («Лондон Метав Екскейндж») установлені стандартні партії для міді, цинку, свинцю — 25 т, для олова — 5 т. При цьому відхилення від стандартної ваги не повинні перевищувати +2%. На Чиказькій торговій біржі («Чикаго Борд оф Трейд» — СВOT, СВТ) стандартизована кількість зерна, пропонованого для купівлі (продажу), становить 5000 бушелів (така партія називається «контракт»), 2000 і 1000 бушелів. 1 бушель — 27,2 кг, отже, 5 тис. бушелів = 136 т, тобто 1 контракт = 136 т, 2 контракти — 272 т; 2 тис. бушелів = 54,4 т; 1 тис. бушелів = 27,2 т. Розмір одного контракту по соях-бобах дорівнює 100 коротких тонн (907,185 кг).

Переваги встановлення мінімальної партії очевидні — це скорочує і спрощує торгівлю (фактичні обсяги продажів, тобто лоти, партії, завжди кратні біржовій одиниці).

Оскільки на українських товарних біржах здійснюється торгівля досить широким спектром споживних товарів і продукцією виробничо-технічного призначення, а практика їх діяльності невелика, то мінімальний розмір партій товарів установлюється, як правило, у вартісному вираженні. Це означає, що на торги не може бути виставлена партія товару, що за вартістю менша від встановленої суми.

У цьому зв'язку дуже важливо зробити одне зауваження: наші біржі не такі, як сучасні біржі Заходу і Японії, що пройшли столітні періоди еволюції. Суть біржі сьогодні вдало показав власник однієї з брокерських контор: «Ми, маючи справу з «живим» товаром, є скоріше постійно діючим оптовим ярмарком». Звідси і дуже

важливий висновок-наслідок – вивчення біржової торгівлі повинно бути підпорядковано двом цілям:

- як торгувати на біржі зараз?
- визначення перспектив і шляхів переходу до цивілізованої біржової торгівлі, пошук «свого» біржового товару, «своїх» клієнтів, «свого» ринку.

Підведемо деякі підсумки з визначення суті товарної біржі і її місця в оптовій торгівлі.

- Товарна біржа – важливий інститут ринкової економіки і, зокрема, оптової торгівлі.
- Товарну біржу в сучасній економіці України не можна за функціями ототожнювати із сучасними біржами західних країн.
- Товарна біржа не є єдиним каналом оптової торгівлі.

Крім торгівлі через біржі, відбувається торгівля на інших ринках і через інших оптових посередників, і через прями зв'язки (виготовлювач-споживач).

Розглянемо види біржових угод. **Біржова угода** – це зареєстрований біржею договір, що укладається учасниками біржової торгівлі щодо біржового товару під час біржових торгів. Порядок реєстрації й оформлення біржових угод установлюється біржею.

Види біржових угод можна класифікувати з погляду різних ознак. Дуже важливим серед них є термін постачання товару. Можна виділити дві груп біржових угод:

- угоди на реальний товар;
- угоди без реального товару.

Історично першими з'явилися угоди на реальний товар, і їх генезис завершився появою та високим ступенем розвитку ф'ючерсних угод. Тому розглянемо для початку угоди на реальний товар. Вони також поділяються на кілька видів:

- угоди «спот» чи «кеш»;
- форвардні.

В основі їх виділення також лежить головна розглянута нами ознака: термін постачання. При цьому угоди «спот» чи «кеш» укладаються на товар, що знаходиться на складі біржі, і на так званий прибуваючий товар (за вітчизняною термінологією – товар у дорозі, тобто той товар, що протягом кількох днів прибуде на склад біржі), а також на товар, відвантажений чи готовий до відвантаження, що знаходиться на складі продавця. Це угоди з негайним постачанням (коротким терміном постачання). Метою таких угод є фізичний перехід товарів від продавця до покупця на умовах, обговорених у договорі купівлі-продажу (біржовій угоді).

Термін постачання за умовами договору звичайно займає від 1 до 15 діб, що унеможливує біржову гру на руху цін. Тому угоди з негайним постачанням вважаються найбільш надійними.

Наступний вид угод з реальним товаром пов'язаний з більш віддаленими від моменту укладення контрактів термінами постачання і зветься «форвард». При цьому термін постачання може становити 3–7 місяців. Об'єктом таких угод може виступати як наявний товар, так і товар, що буде виготовлений до терміну постачання за контрактом (договором). Ціни в таких угодах установлюються фіксованими, враховуючими майбутню динаміку цін. **Форвардні угоди** – це тверді угоди, метою їх також є фізичний перехід товару від продавця до покупця.

Після надходження й оприбуткування товарів на складі біржі за угодами «спот» і «форвард» біржа чи складське підприємство, з яким біржа уклала відповідні угоди щодо зберігання й інших супутніх транспортно-експедиційних складських операцій, видає власнику товару спеціальний документ, що називається варантом. **Варант** – це товарно-розподільчий документ, свідоцтво про схоронність і заставне, котре продавець зберігає в банку і представляє покупцю при настанні терміну постачання товару. Продавець при цьому оплачує витрати за збереження і страхування товару на складі. Покупець після придбання варанта стає власником товару. Для цього він здійснює оплату чеком, переказує гроші.

Українська біржова практика першої половини 90-х років показала, що порушення зобов'язань за форвардними угодами у середньому відбувається у 25 – 30% біржових угод. Основною причиною було різке коливання цін як загалом, так і по регіонах. Тому з'явилися різновиди форвардних угод, що дозволяють зменшити ступінь ризику учасників (контрагентів) біржової угоди.

**Угода з заставою** – це угода, в якій одна сторона виплачує іншій у момент закінчення угоди суму, визначену договором між ними, як гарантії виконання своїх зобов'язань. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця. Тому розрізняють:

- угоди з заставою на купівлю (платником застави є покупець, застава захищає інтереси продавця);
- угода з заставою на продаж (платником є продавець, і в цьому випадку застава захищає інтереси покупця).

При угоді з заставою на продаж як застава може служити частина товару, що підлягає постачанню. Розмір застави встановлюється сторонами угоди і може становити будь-яку величину, аж до 100% вартості угоди.

**Угоди з премією** – це угоди, при яких одна сторона за встановлену винагороду (премію) одержує право до визначеного дня відмовитися від угоди або виконати зобов'язання по ній.

Угоди з премією використовуються у випадку, коли вигідніше сплатити премію, ніж виконати зобов'язання. Вони тільки зменшують ризик втрат для учасників біржової угоди, не змінюючи її суті. Угоди з премією можуть виникати на біржах з досить високим біржовим оборотом, де спостерігається різке коливання цін.

Розрізняють кілька різновидів угод з премією.

При простих угодах з премією платник премії має право за виплату встановленої суми відмовитися від угоди у разі її невиконання або втрачає цю суму в разі виконання зобов'язань за угодою.

Залежно від того, хто є платником премії, прості угоди з премією бувають двох видів:

- угоди з умовним продажем;
- угоди з умовною купівлею.

При угоді з умовним продажем платником премії є продавець. За це він одержує право відмовитися від постачання товару, якщо знайде більш вигідного покупця. Якщо ж продавець не використовує це право, то за постачання свого товару за умовами угоди, він одержить меншу суму (тому що втрачає на премії).



При угоді з умовною купівлею платником премії є покупець, що одержує право відмовитися від угоди, якщо знайде більш вигідного для себе продавця. У разі ж виконання умов угоди куплений ним товар обійдеться йому дорожче на суму виплаченої премії.

Якщо угоди з заставою на продаж і купівлю є твердими угодами, де застава виступає як гарантія виконання угоди, то угоди з премією на продаж і купівлю – умовні угоди: вони можуть бути виконані, а можуть і не бути виконаними.

При подвійних угодах із премією платник премії одержує право зробити вибір між позицією покупця і позицією продавця, а також право відмовитися від угоди.

Оскільки права платника премії збільшуються вдвічі порівняно з простими угодами з премією, то величина премії також буде вдвічі більшою. При виконанні умов угоди, так само, як при простих угодах з премією, для покупця товар обійдеться дорожче на суму подвійної премії, а для продавця – дешевше на суму цієї премії.

Складні угоди з премією являють собою поєднання двох протилежних угод із премією, що укладаються однією брокерською конторою з двома іншими учасниками біржової торгівлі.

У випадку, якщо брокерська контора, що уклала складну угоду з премією, є платником премії, то вона одержує право відмовитися від угод; якщо ж вона є одержувачем премії, то право відмовитися від угод мають її контрагенти.

При кратних угодах з премією сторона, що виплачує премію, дістає право у певну кількість разів (зазначену в умовах угоди) збільшити підмет до прийому чи до передачі кількість товару. Тому кратні угоди з преміями бувають двох видів:

- угоди з вибором покупця;
- угоди з вибором продавця.

Кратність виражається в тім, що більша кількість товару, яку платник премії може оголосити об'єктом виконання, має бути кратною до обов'язкового (твердого) мінімуму, тобто максимальний обсяг, установлений договором, перевершує мінімум у 2, 3, 4 і т.д. рази. Премія враховується в сумі угоди, що збільшується при продажу, але виплачується у випадку відмови сторони, що володіє правом на збільшення кількості товару, який потрібно передати чи прийняти.

При укладенні угод з умовою брокер має виконати певні доручення клієнта. Найбільш поширеним дорученням є продаж реального товару при одночасній купівлі для клієнта іншого реального товару. Якщо один товар буде проданий, а інший не куплений (не виконана умова), то брокер позбавляється права на винагороду.

**Бартерні угоди** – це товарообмінні угоди з передачею права власності на товари без платежу грошима (натуральний обмін), тобто коли один товар міняється на інший товар чи на товар плюс гроші.

Для розвинутих бірж бартерні угоди не характерні. Однак на українських біржах доводиться враховувати вимоги продавців на зустрічний необхідний їм продукт. На початку 90-х років на багатьох українських біржах бартерні угоди займали значну частку, а на деяких їх частка доходила до 63%.

Процес тривалого розвитку біржової торгівлі призвів до використання на біржах, переважно на іноземних, угод без реального товару (термінових угод), що поділяються на ф'ючерсні й опціонні.

Ф'ючерсні (термінові) угоди з'являються на вищій стадії розвитку біржової торгівлі, і їх появі передували угоди на термін типу «форвард» з реальним товаром. Метою ф'ючерсних угод не є постачання реального (фізичного) товару, а одержання різниці в ціні, що виникає з моменту укладення угоди і до моменту її виконання. За деякими відомостями, з загального обсягу укладених ф'ючерсних угод не більш 2% закінчується постачанням реального товару. Благодатним ґрунтом для виникнення такої торгівлі, головною метою якої є спекуляція, одержання спекулятивного прибутку, послужило різке збільшення кількості угод «форвард» і постійне коливання цін. Товар, що коштував місяць назад 90 дол., сьогодні оцінюється по 100 дол. за одну тонну. Це означає, що 1000 тонн товару, купленого місяць назад з метою його наступного спекулятивного продажу, могла б сьогодні принести торговцю (спекулянту) прибуток у розмірі 10 тис. дол. Підкреслимо, що в умовах зростання обсягів торгівлі, розквіту ринкової економіки і товарно-грошових відносин таких прикладів було дуже багато, що відповідним чином впливало на психологію і поведінку підприємців. Спекулятивна ф'ючерсна торгівля не могла не з'явитися з трансформованих угод «форвард». І вона з'явилася.

При укладенні ф'ючерсних контрактів продавець не збирається поставити реальний товар, а покупець також не має бажання роздобути реальний товар. Обидва вони виступають лише як гравці, з яких один програє, інший виграє за рахунок партнера. Таким чином, ф'ючерсна угода являє собою взаємну передачу прав і обов'язків щодо стандартних контрактів на постачання біржового товару. При укладенні ф'ючерсної угоди в контракті фіксується ціна і термін постачання товару.

Ф'ючерсні угоди укладаються не тільки зі спекулятивною метою, але також і у випадку хеджування, страхування реальної угоди.

Розглянемо приклад. Відбулася угода між продавцем і покупцем ф'ючерсного контракту з постачанням через місяць. Ціна однієї тонни – 80 доларів (при укладенні контракту). Через місяць до моменту постачання товару ціна на нього на біржі зросла до 92 доларів. Партія постачання за контрактом становить 1000 тонн. Продавець через місяць повинен або поставити 1000 тонн товару, або внести в розрахункову палату збільшену ціну контракту. Вартість контракту на час висновку угоди становитиме:  $80 \text{ дол.} \times 1000 \text{ т} = 80 \text{ тис. дол.}$ , а на час здійснення офсетної угоди:  $92 \text{ дол.} \times 1000 \text{ т} = 92 \text{ тис. дол.}$  Таким чином, продавець зазнав збитків у розмірі:  $92 \text{ тис. дол.} - 80 \text{ тис. дол.} = 12 \text{ тис. дол.}$  (а в розрахунку на кожен тонну – 12 дол.). Покупець же, навпаки, виграє 12 тис. дол. Для цього через місяць він (як і продавець) укладає офсетну угоду на продаж такої ж партії товару за ціною ринку на час ліквідації контракту, тобто 92 дол. за тонну і загальну вартість контракту в 92 тис. дол.

Після укладення ф'ючерсного контракту і його реєстрації в розрахунковій палаті продавець і покупець взаємодіють лише з розрахунковою палатою. При цьому кожний з них має право до настання терміну постачання в будь-який день ліквідувати даний контракт в односторонньому порядку шляхом висновку офсетної угоди. Товар оплачується за його ринковою ціною на момент ліквідації угоди. Якщо продавець має намір поставити реальний товар, то він зобов'язаний не пізніше 5–7-денного терміну до настання моменту постачання попередити про це



розрахункову палату, надіславши їй повідомлення, що називається «нотіс» у США, «тендер» – у Великобританії. Розрахункова палата повідомляє про це покупця, який (якщо він того бажає) одержує варант на товар. Останній оплачується чеком чи терміновим переказом.

Прагнення продавця і покупця отримати прибуток визначає тактику поведінки і характер дій учасників біржової гри. Продавець докладає можливі зусилля для зниження ціни контракту до ліквідаційного терміну. Для цього він викидає на продаж велику кількість контрактів, що перевищує сформований попит і тим самим збиває ціни. Продавці, що грають на зниження, називаються в біржовій термінології «ведмедями».

Іншими засобами боротьби на зниження є використання засобів масової інформації (телебачення, преси, радіо). Навпаки, покупці контрактів, також включаючись у гру, грають тими ж методами на підвищення цін. Їх мовою біржової термінології називають «биками». Спекулятивна угода, розрахована на підвищення цін, дістала назву репорт. Інша угода, коли продавець грає на зниження цін і має при цьому прибуток, зветься декорт.

Як було відзначено, ф'ючерсні контракти можуть укладатися не тільки зі спекулятивною метою, а й для страхування біржових (і позабіржових) угод з реальним товаром. Такі операції називаються «хеджування». Страхується при цьому підприємець від потенційних втрат у результаті зміни рівня цін на реальні товари. Розглянемо суть **хеджування**. Підприємець продає на біржі реальний товар з постачанням у майбутньому (угода «форвард»). Однак котирувальна ціна за угодами на реальні товари може істотно змінитися. Так, на Лондонській біржі металів ціна на алюміній високої якості становила 12 лютого 2001 р. 1513–1514 дол. за тонну, 16 квітня – 1379–1380, 7 травня – 1305–1306. Це означає, що за два місяці зміна ціни становила 8,9%, а за три місяці – 13,7%. У розглянутому випадку ціни впали. А от ціни на мідь за цей же час зростали: за два місяці – на 9,6%, за три – на 14,4%. По інших біржові товари діапазон зміни цін становив від 4 до 12 %. Підкреслимо при цьому, що далеко не завжди можливо угадати спрямованість тенденції зміни цін. Це збільшує ступінь ризику. Масштаби його також дуже великі. Так, ціна міді з постачанням через 3 місяці становила на Лондонській біржі 12 лютого 1230 фунтів стерлінгів за тонну, а через 3 місяці – 1356. З огляду на те, що стандартна партія угоди складає 25 тонн, можна підрахувати комерційні результати у зв'язку зі зміною цін. Приріст ціни становить  $1356 - 1230 = 26$  ф. ст., приріст вартості стандартної партії угоди становитиме  $26 \times 25 = 650$  ф. ст. У такому випадку продавець позбувся прибутку в розмірі 650 ф. ст., а покупець його одержав.

Ми бачимо, що ціна алюмінію зменшилася. Покупець же, не знаючи, як зміняться ціни, хотів би зберегти рівень ціни в 1513–1514 дол. за тонну. Тоді він купує на ф'ючерсній біржі контракт на такий же термін (у нашому прикладі 3 мес.) і на таку ж кількість товару.

У таблиці № 3.1 розглянуті різні ситуації і тактика поведінки продавця і покупця реального товару. Головний результат хеджування полягає в тім, що покупець чи продавець реального товару не зазнає збитків у результаті зміни ринкових цін (ситуації 1, 4). Щоправда, він не матиме і можливої користі (ситуації 2, 3). Але згадаймо, його головною метою є операція з реальним товаром, придбання (продаж) споживної вартості, а не спекуляція з використанням гри цін.

Таблиця № 3.1

Приклади хеджування і ситуації, що виникають при цьому

Дата	Угода з реальним товаром	Угода з ф'ючерсним контрактом
Ситуація 1: тактика покупця реального товару; зниження ринкових цін (з 1513 до 1306 дол. за тонну)		
Лютий	Куплений алюміній, що поставлять через 3 міс., у квітні, за ціною 1513 дол. за тонну	Продано квітневий ф'ючерсний контракт за ціною 1513 дол. за тонну
Квітень	У зв'язку з закінченням терміну і постачанням алюмінію заплачено по 1513 дол. за тонну. У результаті покупець переплатив за 1 т 207 дол.	Відкуплено раніше проданий ф'ючерс за ціною 1306 дол. за тонну
	<b>ПРОГРАШ ПКУПЦЯ</b>	<b>ВИГРАШ складає 207 дол. за 1 т</b>
Ситуація 2: тактика покупця реального товару у випадку підвищення ринкових цін з 1306 до 1420 дол. за тонну		
Квітень	Куплено алюміній, що поставлять через 3 міс., у червні, за ціною 1306 дол. за тонну	Продано ф'ючерсний контракт (червневий) за ціною 1306 дол. за тонну
Червень	У зв'язку з закінченням терміну і постачанням алюмінію заплачено по 1306 дол. за тонну.	Відкуплено раніше проданий ф'ючерс за ринковою ціною 1420 дол. за тонну в червні.
	<i>Результат – виграти за угодою з реальним товаром у розрахунку на 1 т: 1420 – 1306 = 114 дол.</i>	<i>Результат – збитки в розрахунку на 1 т за ф'ючерсним контрактом: 114 дол.</i>
Ситуація 3: тактика продавця реального товару у випадку зниження ринкових цін з 1513 до 1306 дол. за тонну		
Лютий	Продано алюміній, який необхідно поставити через 3 міс., у квітні, за ціною 1513 дол. за тонну	Куплено квітневий ф'ючерсний контракт на алюміній, за ціною 1513 дол. за тонну
Квітень	У зв'язку з закінченням терміну поставлений алюміній за ціною 1513 дол. за тонну.	Продано раніше куплений квітневий ф'ючерс за ринковою ціною 1306 дол. за тонну.
	<i>Результат – виграти 1513–1306= 207 дол. (за тонну)</i>	<i>Результат – збитки в розмірі 207 дол. за тонну</i>
Ситуація 4: тактика продавця реального товару у випадку підвищення ринкових цін з 1306 до 1420 дол. за тонну.		
Квітень	Продано алюміній, який потрібно поставити через 3 міс., у червні, за ціною 1306 дол. за тонну	Куплено червневий контракт на алюміній за ціною 1306 дол. за тонну
Червень	У зв'язку з закінченням терміну поставлений алюміній за ціною 1306 дол. за тонну.	Продано червневий ф'ючерс на алюміній за ціною 1420 дол. за тонну.
	<i>Результат – утрата 1420–1306= 114 дол. за тонну</i>	<i>Результат – прибуток у розмірі 114 дол. за тонну</i>

Суть страхування в таких ситуаціях полягає в тому, що якщо в угоді одна сторона втрачає як продавець реального товару, то вона виграє як покупець ф'ючерсу на цю ж кількість товару, і навпаки. Тому покупець реального товару здійснює хеджування продажем, а продавець реального товару – хеджування купівлею.

Операції хеджування бувають двох типів: «коротке» і «довге» хеджування. «Коротке» означає продаж ф'ючерсних контрактів, або хеджування продажем. «Довге» хеджування означає купівлю ф'ючерсного контракту, або хеджування купів-

лею. У наведених вище ситуаціях дві перші пов'язані з коротким хеджуванням, спрямованим на збереження (не зменшення) ціни придбаного покупцем реального товару. Покупець виступає як хеджер. Дві останні ситуації – «довге хеджування», метою якого є забезпечення незмінної ціни реального товару, що збувається. Хеджером стає продавець реального товару.

Хеджери на біржі користаються великими пільгами (наприклад, у розмірі відсотків за кредит). Банки у випадку кредитування угод з хеджованим товарами також застраховані від втрат (збитків).

Співвідношення укладених на біржах угод таке, що спекулятивні і хеджові операції становлять переважну частину. Так, на Лондонській біржі кольорових металів 50–60 % від загального обсягу припадає на хеджові операції, 25–40% – на спекулятивні.

Залежно від причин і мети, що переслідується проведенням операцій хеджування, розрізняють кілька стратегій хеджування.

**Звичайне (чисте) хеджування** проводиться винятково для запобігання цінних ризиків. У цьому випадку операції на ф'ючерсному ринку протилежні до операцій з реальним товаром, але за обсягом і часом цілком відповідають зобов'язанням на ринку реального товару.

**Арбітражне хеджування** здійснюється переважно для фінансування витрат на збереження товару. Воно ґрунтується на одержанні прибутку за сприятливої зміни співвідношення цін реального товару і біржових котирувань з різними термінами постачання. За нормального ринку (коли немає дефіциту пропозиції та високого попиту) ця стратегія хеджування покриває зазначені витрати. Такі операції практикуються переважно торговими фірмами.

**Селективне хеджування** припускає, що угода на ф'ючерсному ринку здійснюється не одночасно з укладенням угоди на реальний товар і не на еквівалентну кількість. Цей вид хеджування проводиться з метою одержання прибутку.

Важливий вид угод сучасної товарної біржі – це опціонні угоди. **Опціон** – це договірне зобов'язання купити чи продати визначений вид цінностей чи фінансових прав за заздалегідь встановленою у момент укладення угоди ціною (яка називається базисною ціною, ціною виконання чи ціною зіткнення) у межах погодженого періоду часу. В обмін на придбання такого права покупець опціону сплачує продавцю визначену суму, що називається премією. Опціонні угоди називають ще угодами з преміями. Ризик покупця опціону обмежений розміром премії, ризик продавця опціону зменшується на розмір премії.

Розрізняють три види опціонів: опціон на купівлю, опціон на продаж і подвійний опціон.

**Опціон на купівлю** – дає його покупцю право, але не обов'язок, купити визначений ф'ючерсний контракт за заданою ціною протягом терміну дії опціону. Таке право здобувається за відносно невелику ціну та дозволяє здійснити операцію при фіксованій ціні за сприятливої кон'юнктури і дістати прибуток (чи відмовитися від угоди і позбавитися премії).

**Опціон на продаж** – дає його покупцю право, але не обов'язок, продати ф'ючерсний контракт за фіксованою ціною протягом терміну дії опціону.

**Подвійний опціон** – дає змогу його покупцю або купити, або продати ф'ючерсний контракт за базисною ціною (чи відмовитися від угоди і позбавитися премії).

Використовується при дуже хиткій ринковій кон'юнктурі, коли важко прогнозувати рух цін. Торгівля подвійними опціонами ведеться тільки на біржах у Великобританії.

Термін дії опціону строго фіксований. Однак момент реалізації опціону може відрізнятись від терміну його дії. На біржах Великобританії опціон може бути реалізований тільки в момент закінчення терміну його дії. Американський опціон може бути реалізований на розсуд покупця опціону в будь-який момент до закінчення терміну його дії.

Припинення зобов'язань по опціонах може бути зроблено різними способами:

- можна не використовувати право на опціон до кінця терміну його дії і зобов'язання припиняться самі собою;

- можна реалізувати право на опціон за сприятливого співвідношення цін, тоді зобов'язання по опціону перетворяться на зобов'язання за ф'ючерсним контрактом;

- можна ліквідувати зобов'язання за опціоном так само, як за ф'ючерсним контрактом — за допомогою зворотної угоди, тобто покупець опціону на купівлю має продати такий же опціон на купівлю, а продавець опціону на купівлю — купити такий же опціон на купівлю. Цей спосіб найпоширеніший у біржовій практиці.

Опціони можуть застосовуватися для страхування частини виторгу в умовах невизначеності підсумків виробництва чи для захисту від втрат у зв'язку з іншими ризиками.

Використання опціонів дозволяє знизити фінансовий ризик втрат у біржовій грі порівняно з торгівлею ф'ючерсними контрактами.

### ***3.2. Виникнення і розвиток товарної біржі. Функції, права та обов'язки товарної біржі***

Функції, права та обов'язки товарної біржі

Ефективне функціонування сучасного ринку перебуває у прямій залежності від постійно відтвореного ринкового середовища. Важливим його елементом є ринкова інфраструктура, що являє собою систему підприємств і організацій, що забезпечують рух товарів, послуг, грошей, цінних паперів, робочої сили. До таких установ належать товарні і фондові біржі.

У сучасній економічній літературі товарна біржа розглядається, по-перше, як економічна категорія, що відображає складову частину ринку, специфікою якого є особлива оптова форма торгівлі товарами з визначеними характеристиками: масовість, стандартність, взаємозамінність. По-друге, це господарське об'єднання (товариство) продавців, покупців і торговців-посередників, метою якого є створення умов для торгівлі, полегшення, прискорення і здешевлення торгових угод та операцій. Такі об'єднання організуються для поліпшення торгівлі, швидкого забезпечення товаровиробників необхідними товарами, прискорення обороту капіталу. Члени біржі виграють не від її функціонування, а від своєї участі в торгах. Члени товарної біржі, якими можуть бути як посередницькі (брокерські, торгові тощо), виробничі фірми, так і банківські установи, інвестиційні компанії, окремі громадяни, відповідно до встановлених біржових правил укладають угоди купівлі-продажу товарів за цінами, що складаються безпосередньо в ході торгівлі

залежно від співвідношення попиту і їх пропозиції. Це свідчить про те, що біржа являє собою особливий ціноутворюючий механізм. У вільному ціноутворенні також визначається мета біржі.

Розглянемо генезис біржової торгівлі в розрізі кількох етапів. Їхня поява пов'язана з певним етапом розвитку біржі.

Таблиця № 3.2

## Генезис і відмітні риси біржової торгівлі

Етап розвитку біржі	Відмітні риси
Біржа реального товару в початковій фазі	регулярність поновлення торгівлі й організованість ринку; підпорядкованість визначеним, заздалегідь установленим правилам; приуроченість до визначеного місця;
Зростання обсягів біржової торгівлі (історично зв'язаний із промисловою революцією).	установлення стандартів на товари; розроблення типових контрактів; котирування цін;
Біржі дедалі більше перетворюються в центри міжнародної торгівлі. З'являються угоди на термін з реальним товаром	арбітраж – врегулювання спорів; інформаційна діяльність біржі;
Біржа реального товару у вищій формі	здійснення угод під час відсутності самого товару; специфічний характер угод, зустрічний, за принципом подвійного аукціону з боку покупців і продавців; торгівля масовими однорідними товарами, якісно порівнюваними, окремі партії яких цілком взаємозамінні; спекулятивний характер угод;
Торгівля контрактами, ф'ючерсна торгівля, торгівля на термін	фіктивний характер угод, метою яких стає мінова, а не споживна вартість; непрямий характер зв'язку з ринком реального товару (через хеджування); повна уніфікація споживної вартості товару, представником якого служить біржовий контракт; повна уніфікація великої частини умов угоди (кількість товару, термін постачання); знеособленість угод і заміність контрагентів за ними

Вивчення історії розвитку біржі дає ключ до успішного її становлення в умовах сучасної української економіки, дозволяє уникнути можливих помилок і прорахунків в організації біржової торгівлі.

Історія розвитку біржової торгівлі дає змогу виділити кілька умовних етапів, кожний з яких вносив у біржову торгівлю нові особливості, або модифікував сформовані риси.

Товарна біржа як продукт розвитку ринку, ринкових відносин, пройшла тривалий шлях розвитку. Форми біржової торгівлі, маючи багато спільних організаційних рис, разом з тим постійно змінювалися, пристосовувалися до потреб економіки. З'являлися нові функції, перетворювався характер угод, відбувалася поступова трансформація економічної спрямованості біржі – стара організаційна форма наповнювалася новим економічним змістом. Таким чином, сучасні товарні біржі на Заході є продуктом еволюції, в якій можна виділити три напрямки, більш чи менш властиві етапам їхнього розвитку:

- угоди на реальний товар;
- біржові спекуляції (термінові чи ф'ючерсні угоди);
- страхування (хеджування) угод, що укладаються.

Біржа виникла в XIII – XIV століттях у Північній Італії, але широке застосування в діловому світі дістала в XVI столітті в Антверпені, Ліоні і Тулузі, потім у Лондоні і Гамбурзі. З XVII століття біржі вже діяли в багатьох торгових містах європейських держав. Біржі розумілися як будинки, де збираються ділові люди і причетні до торгівлі особи для ведення переговорів та укладення оптових торгових угод відповідно до встановлених правил. Перші біржі були лише товарні, значення яких полягало в тому, що вони замінили купівлю-продаж наявних товарів з рук у руки на купівлю за зразками через біржових посередників.

В Україні, яка входила до складу Російської імперії, треба відзначити, становлення біржових установ безпосередньо пов'язане з Петром I, який ознайомився з діяльністю голландських бірж під час свого «стажування» як корабеля на верфях Нідерландів. Саме з ініціативи Петра I в Росії виникли перші торгово-маклерські установи. І воля реформатора випередила той період, коли об'єктивна необхідність розширення товарно-грошових відносин наперед створює механізм, що буде сприяти цим процесам. Перша товарна біржа була заснована ще 1703 року, але об'єктивні умови не сприяли її розвитку. Через двадцять років указом 1723 року государ наказував змусити купців відвідувати ці нові комерційні установи. Таким чином, на відміну від Заходу, ініціатива створення біржі належала не торговцям, а державі.

Перша товарна біржа була відкрита в Санкт-Петербурзі в 1724 році. Створення ж Московської біржі пов'язане з декретом Катерини II «Про твердження плану будови Гостиного двору з біржею при ньому», підписаного імператрицею в 1789 році. Однак практична діяльність Московської біржі, розташованої на Ільїнці, почалася лише після війни 1812 року. Серед перших українських бірж була Одеська, заснована 1796 року.

Помітний розвиток біржового руху в Україні відбувся в 30 – 40-х роках XIX сторіччя, коли зростання фабрично-заводських і кустарних підприємств стимулював розширення торгово-ринкових відносин. У ці роки виникли біржі в Кременчуці, Нижньому Новгороді та інших торгових центрах Російської імперії.



Основним же періодом утвердження біржової діяльності в Україні були 60 – 70-і роки XIX сторіччя, що безпосередньо було пов'язане з економічним піднесенням у країні у зв'язку з реформами 1861 року, коли біржі виникли практично у всіх великих містах.

Уся діяльність біржових установ регламентувалася положеннями Статуту. У ньому строго визначалася процедура, умови і правила укладення угод, права й обов'язки учасників.

До 1917 року в Російській імперії було зареєстровано 115 торгових і універсальних бірж і відповідна кількість біржових комітетів.

Після Жовтневої революції діяльність біржових комітетів, як і самих бірж, була припинена: вони не вписувалися в теорію і практику «воєнного комунізму». Однак НЕП відновив біржі в правах. Перші товарні біржі в країні Рад виникли наприкінці 1921 року (В'ятська, Нижньогородська), чотири місяці 1922 року були періодом найбільш швидкого зростання їх кількості.

До серпня 1922 року, коли вийшла постанова Ради праці й оборони про біржі, що визначила їх існування, їх кількість досягла 50. До 1923 року їх налічувалося 79, а до 1924 р. – 96.

Найбільше значення в біржовому обороті мала Московська товарна біржа, оборот якої досяг 39,3% усього біржового обороту, а потім Ленінградська (9.1%), Харківська (8.1%), на інші 109 бірж приходилося - 43.5%.

Більшість бірж, відповідно до резолюції IX з'їзду Рад, виникли як державні, кооперативні чи державно-кооперативні. Однак у деяких випадках своїм народженням біржі завдячують приватній торгівлі (так, Воронежська біржа виникла як «Об'єднана біржа державних, кооперативних і суспільних установ, організацій і приватних підприємств»).

Оскільки юридична природа радянських товарних бірж викликала суперечки, роз'ясненнями Комревторгу від 18. 01. і 17. 02. 1923 року біржі були визнані громадськими організаціями.

Як організації суспільні, товарні біржі користалися відносною незалежністю, встановлюючи внутрішню організацію і розпорядок роботи біржових інститутів-маклерів, котирувальної, арбітражної комісії та ін.

Основним принципом організації товарної біржі була виборність її органів. Комревторгу повідомлялися дані про особовий склад обраного біржового комітету.

У цілому, конкретні заходи діяльності бірж можна об'єднати у такі групи:

- діяльність бірж як органу захисту інтересів торгівлі;
- створення центрального ринку;
- виявлення стану ринку і цін;
- сприяння розвитку більш високих форм торгівлі.

У 1930 році діяльність радянської біржі припинилася. Тоталітарна командно-адміністративна система, що утвердилася в країні, не прагнула більше до механізму вільного ринкового регулювання. За плановими основами народного господарства стояла тверда регламентна примусова система контрольованого виробництва і розподілу, що тримає в руках волю і права людини, його матеріальні та духовні потреби.

Чергове відродження біржі в наші дні диктується життєвими вимогами повернутися нарешті до розумних методів господарювання, апробованим досвідом

історії людства. Сьогодні в Україні значна кількість бірж різної спеціалізації, у тому числі біржа праці в Києві. У нашій країні велика кількість бірж, але обороти їхньої комерційної діяльності найменші. Однак серед діючих бірж багато і великих, з відносно великим торговим оборотом, серед яких Українська товарно-сировинна біржа, Чорноморська товарна біржа, Київська аграрно-промислова біржа, Полтавська аграрна біржа та ін. Серед членів цих бірж великі промислові підприємства і закордонні фірми.

Сам факт вторинного відродження біржі після її ліквідації в 1930 р. — достатня підстава для твердження, що воно йде від самого життя як невідкладне явище насутишних економічних потреб суспільства. Оптова біржова торгівля — перевірена століттями прогресивна форма комерційного посередництва. Цим шляхом ідуть усі цивілізовані народи. Немає сумніву, що, переборовши всі труднощі та перешкоди, і Україна не тільки практично реалізує цю форму комерційних відносин, а й сама включиться у світову систему біржової торгівлі.

Розглянемо етапи створення товарної біржі. Основним питанням є вибір місця для товарної біржі і видів продукції, реалізованих на них. Світовий досвід свідчить, що біржі, як правило, мають розташовуватися переважно у великих центрах у максимальному наближенні до найбільш концентрованих джерел матеріальних ресурсів.

*На першому етапі* ініціатори цієї справи мають чітко визначити, що вони можуть і бажають одержати на початковій стадії розвитку біржі та в майбутньому — при подальшому просуванні до ринку.

Наприклад, що може одержати підприємство в результаті участі в біржовій торгівлі на стадії її становлення? Це насамперед можливість найбільш вигідно продати, купити чи обміняти товар, одержати інформацію про стан попиту і пропозиції в країні, про платоспроможність і надійність контрагента при угоді.

На більш пізній стадії розвитку біржової торгівлі підприємства отримують широкі можливості страхувати себе від несприятливих коливань цін на ринку, користуватися пільговим кредитуванням при укладенні ними біржової угоди, одержувати інформацію про попит та пропозицію товарів практично з усього світу.

Державні відомства і місцеві органи управління, завдяки створенню товарної біржі, можуть домогтися підвищення ділової активності і можливості упорядкування торгової діяльності.

*На другому етапі* потрібно заздалегідь вибрати товари, на реалізації яких буде спеціалізуватися біржа.

Ознаки біржового товару:

- стандартизованість;
- взаємозамінність;
- низький рівень монополізації;
- масовість виробництва.

Як правило, біржовий товар має також таку характеристику, як стійкий попит, якого можна чекати й у майбутньому. Що стосується вибору міста, де буде створюватися товарна біржа, то необхідно насамперед враховувати такі фактори, як наявність розвинутих інформаційних мереж і складських площ.

*На третьому етапі* ініціатори створення товарної біржі вибирають її потен-

ційних засновників. Для цього використовується інформація, зібрана ініціаторами в процесі господарської діяльності, а також наявна в інших організацій, наприклад у статистичному управлінні тощо.

Вибір потенційних засновників здійснюється виходячи з наявності в них можливостей вкладення в створення біржі фінансових коштів, залучення на біржові торги матеріальних ресурсів, широких зв'язків з підприємствами й організаціями.

**На четвертому етапі** головну увагу варто приділити рекламі товарної біржі серед її майбутніх засновників.

Для біржової торгівлі характерна висока концентрація оборотів по країнах і біржах. Значна частина біржового обороту зосереджена у провідних торгових і фінансових центрах світу – США, Великобританії і Японії, на які припадає до 98% обсягу біржових угод з товарами у вартісному вираженні. Крім того, на товарних біржах ведеться так само ф'ючерсна й опціонна торгівля цінностями, валютами, процентними ставками і под.

Формування центрів біржової торгівлі зумовлене дією багатьох факторів. Серед них найважливішими є:

- наявність достатніх фінансових ресурсів;
- розвиток засобів зв'язку й іншої інфраструктури;
- зручність географічного положення;
- сприятливе законодавство в частині податкового і валютного регулювання.

Найбільшою товарною біржею світу є «Чикаго Борд оф Трейд». На ній укладаються угоди з контрактами на пшеницю, кукурудзу, овес, соєві боби, срібло, золото, а також на державні цінні папери, банківські депозити. У 1989 році кількість проданих на біржі ф'ючерсних контрактів перевищила 112 млн., а опціонних – 26 млн.

Друга за величиною біржа світу також розташована в Чикаго. Це «Чикаго Меркентайл Ексчейндж». Власне товари становлять порівняно невелику частину її обороту. У 1989 році лише близько 8 млн. угод з 87 млн. було укладено на торгівлю живою великою рогатою худобою, живими свиньми, пиломатеріалами. Інша кількість припала на продаж контрактів, в основі яких лежать валюти, євродоларові депозити, коштовні державні папери. Обсяг опціонних угод перевищив 17 млн.

Третьою за оборотом є «Нью-Йорк Меркентайл Ексчейндж», але за обсягом угод з товарами цю біржу можна порівняти з «Чикаго Борд оф Трейд». У 1989 році на ній було здійснено понад 32 млн. ф'ючерсних і 6 млн. опціонних угод з нафтою, бензином, дизельним паливом, платиною.

Серед найбільших бірж Європи варто назвати англійські біржі:

- Лондонську біржу металів (алюміній, мідь, свинець, цинк, нікель);
- Лондонську міжнародну нафтову біржу (мазут, дизельне паливо, нафта).

Паризька біржа «МАТИФ» у 1989 році вийшла на четверте місце за біржовим оборотом після вищеназваних бірж США.

Найбільшою японською біржею є Токійська товарна біржа, оборот якої перевищив 12 млн. контрактів. На ній укладаються угоди з бавовняною і вовняною пряжею, каучуком, платиною, золотом, сріблом.

На відмінну від міжнародних, регіональні біржі обслуговують переважно ринки кількох країн. Так «Болтік ф'ючерз ексчейндж» у Лондоні веде торгівлю сільськогосподарською продукцією й орієнтована в основному на ринок країн ЄС.

Існують національні біржі: японські, бразильські, деякі американські. Вони обслуговують інтереси торгівлі, промисловості тільки в країні свого місцезнаходження.

**Біржа** - організуюча, систематизуюча частина ринкової структури. Завдання біржі – не постачати економіку сировиною, капіталом, валютою, а організація, упорядкування, уніфікація ринків сировини, капіталу і валюти. Функції біржі:

· **Організація ринку сировини за допомогою біржового механізму:**

- біржа забезпечує попит на сировину, що безпосередньо не зв'язаний з його використанням. Специфічно біржовий попит та пропозицію формують діячі біржі – біржові спекулянти. Біржова торгівля забезпечує можливість того, що при існуючих цінах не буде ні дефіциту, ні затоварення;

- на біржі звертається не сам товар, а титул власності на нього чи контракт на постачання товару. Сучасна товарна біржа – це ринок контрактів на постачання товару при відносно невеликих розмірах його реальних постачань. Біржа, не зв'язуючи рух великих мас товарів, вирівнює попит та пропозицію;

· **Виявлення та регулювання біржових цін**

Біржа бере участь у виявленні і регулюванні цін на всі види біржових товарів. Концентрація попиту та пропозиції на біржі, укладення великої кількості угод виключає втручання неринкових факторів на ціну, робить її максимально наближеною до реального попиту та пропозиції. Біржова ціна встановлюється в процесі її котирування, що розглядається як найбільш важлива функція біржі. Під котируванням розуміють фіксування цін на біржі протягом кожного дня її роботи, реєстрацію курсу валюти чи цінних паперів, ціну біржових товарів.

**Котирування цін** - це реєстрація біржових цін за біржовими правилами з їх наступною публікацією, що діє.

Звідси випливає ще один з компонентів організації ринку – стабілізація цін:

- коливання ціни, викликані розбіжністю реального попиту та реальної пропозиції, слабоеластичні, не погашаються негайно, а скоріше володіють комунікабельністю – здатністю перетворюватися в різкі коливання ціни. Біржова спекуляція є механізмом не зниження цін, а їх стабілізації;

- важливим фактором стабілізації цін є гласність укладеної угоди, публічне встановлення цін на початок і кінець біржового дня (біржове котирування), обмеження денного коливання цін межами, встановленими біржовими правилами. З цим зв'язана інформаційна діяльність бірж.

· **Вироблення товарних стандартів, установлення сортів, прийнятних для споживачів**

Це володіння відносною ліквідністю, реєстрація марок фірм, допущених до біржової торгівлі. Останнє особливо важливо. Це своєрідний ценз на якість продукції, зробленої фірмою. Важливою стороною діяльності біржі є стандартизація типових контрактів, своєрідне становлення традицій торгівлі.

· **Товаропровідна**

Функція, через яку вони спочатку і виникли – *купівля і продаж реального товару*.

· **Стабілізуючи ціни на обмежений список сировини і товарів**

Біржі стабілізують і витрати на виробництво інших, не тільки біржових товарів.

· *Стабілізація грошового обігу і полегшення кредиту*

Біржа збільшує ємність грошового обігу, тому що вона являє собою сферу максимальної ліквідності товарів. Біржа — одна з найважливіших сфер додатка позичкового капіталу, оскільки вона надає надійне забезпечення позичок і зводить ризик до мінімуму.

· *Врегулювання всіляких суперечок і розбіжностей між сторонами — арбітражна діяльність*

У процесі біржових торгів через найрізноманітніші причини (помилки, спроби обману і под.) можливі випадки виникнення спірних ситуацій між учасниками біржової торгівлі, що за своїм характером можуть бути розв'язані безпосередньо тільки на біржі і її відповідним нейтральним органом. Зазвичай це третейський суд чи арбітраж.

· *Формування і функціонування світового ринку*

Сучасна товарна біржа в цьому випадку з'єднує функціонування товарної, фондової і валютної бірж.

· *Біржове страхування (хеджування) учасників біржової торгівлі від несприятливих для них коливань цін*

Для цього на біржі використовуються спеціальні види угод і механізми їх укладення. Виконуючи завдання страхування учасників біржового торгу, біржа не стільки організовує торгівлю, скільки її обслуговує. Біржа створює умови для того, щоб покупці і продавці реального товару за своїм бажанням могли б одночасно брати участь у відповідних біржових торгах як клієнти або учасники. Це піднімає престиж біржі, залучає до неї ринкових спекулянтів, збільшуючи число торгуючих як безпосередньо, так і через посередників.

· *Організація біржових зборів для проведення голосних публічних торгів, а саме:*

- організація біржових торгів;
- розроблення правил біржової торгівлі;
- матеріально-технічне забезпечення торгів;
- кваліфікований апарат біржі.

Для організації торгів біржа, насамперед, повинна розташовувати добре обладнані «ринкові місця» (біржові зали), що могли б уміщати досить велику кількість продавців і покупців, які ведуть відкритий біржовий торг. Використання сучасних електронних засобів зв'язку не вимагає фізичної присутності торгуючих у залі, а дозволяє вести торгівлю через електронні комп'ютерні термінали. Але й у цьому разі біржа покликана забезпечити вискоєфективну систему електронної торгівлі.

Організація вимагає від біржі розроблення і дотримання суворих правил торгівлі, тобто норм і правил поведінки учасників торгу в залі.

Матеріально-технічне забезпечення торгів включає устаткування біржового залу робочих місць учасників торгу, комп'ютерне забезпечення і под.

· *Розроблення біржових контрактів, що включає:*

- стандартизацію вимог до якісних характеристик біржових торгів;
- стандартизацію розмірів партій товарів;
- вироблення однакових вимог до розрахунків за біржовими угодами.

Біржа встановлює тверді вимоги до тих товарів, що допускаються до біржових торгів. На основі цих вимог розробляються біржові стандарти, що враховуються виробниками і споживачами на товарних біржах.

· *Гарантування виконання угод*

Досягається за допомогою біржових систем клірингу і розрахунків. Для цього біржа використовує систему безготівкових розрахунків шляхом заліку взаємних вимог і зобов'язань учасників торгів, а також організовує їх виконання.

· *Інформаційна діяльність біржі*

Найважливішою функцією біржі є збирання і реєстрація біржових цін з наступним їх узагальненням та публікацією, надання клієнтам, зацікавленим організаціям, міжнародному ринку інформації про наявність товарів за зразками і пробами на основі сформованих біржових стандартів, їх публікація в газетах, журналах, інформаційних бюлетенях.

*Товарна біржа має право:*

- встановлювати відповідно до Закону України «Про товарну біржу» і законодавства України власні правила біржової торгівлі та біржового арбітражу, які обов'язкові для всіх учасників торгів;
- створювати підрозділи біржі та затверджувати положення про них;
- розробляти з урахуванням державних стандартів власні стандарти і типові контракти;
- зупиняти на певний час біржову торгівлю, якщо ціни на біржовий товар протягом дня виходять за межі, визначені біржовим комітетом (радою біржі);
- встановлювати вступні та періодичні внески для членів Біржі, плату за послуги, що надаються біржею;
- встановлювати інші грошові збори;
- встановлювати і стягувати відповідно до Статуту біржі плату за реєстрацію угод на біржі, штрафи та інші санкції за порушення Статуту біржі та біржових правил;
- засновувати комісії для вирішення спорів у торговельних угодах;
- укладати угоди з іншими біржами, мати своїх представників на них, у тому числі на біржах, розташованих за межами України;
- вносити в державні органи пропозиції з питань, що стосуються біржової діяльності;
- видавати біржові бюлетені, довідники та інші інформаційні і рекламні видання;
- здійснювати інші функції, передбачені Статутом біржі.

*Товарна біржа має виконувати такі обов'язки:*

- створювати умови для проведення біржової торгівлі;
- регулювати біржові операції;
- регулювати ціни на підставі співвідношення попиту та пропозиції на товари, що допускаються до обігу на біржі;
- надавати членам і відповідачам біржі організаційні та інші послуги;
- збирати, опрацьовувати і поширювати інформацію, пов'язану з кон'юнктурою ринку.



### **3.3. Біржові товари і основні види товарних бірж. Принципи товарних бірж.**

Охарактеризувавши різні сторони діяльності товарної біржі, можна дати їй наступне узагальнююче визначення. **Товарна біржа** – це асоціація юридичних і фізичних осіб, що здійснює оптові торгові операції на основі стандартів, зразків у спеціальному 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 у країнах, де функціонує ринок, налічувалося близько 50 товарних бірж із загальним оборотом понад 10 трлн. доларів, що становить 25% їх валового національного продукту. На них реалізується продукція понад 60-ти найменувань.

У країнах з 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, відрахування організацій, що утворюють біржу; доходи від надання послуг членам біржі й іншим організаціям; виторг від інших надходжень.

Аналогічну мету прагнуть ставити перед собою і вітчизняні засновники бірж. Так, у статті 1 Закону України «Про товарну біржу» говориться, що товарна біржа не займається комерційним посередництвом і не має на меті одержання прибутку. Однак на практиці біржі одержують прибуток, джерелом яких є відрахування із сум комісійної винагороди, що надходить від брокерських контор. Надходження від біржових операцій, визначені ст. 13 згаданого Закону, є одним із джерел формування майна біржі. Як правило, відрахування на користь бірж становлять 0,1 – 0,5% від суми укладених брокерами угод.

Товарна біржа, як правило, не є комерційним підприємством. Одержання значних прибутків – це не її мета. З певною часткою умовності товарні біржі можна представити як консорціум, що створюється зацікавленими виробниками і посередницькими фірмами для здійснення спільного проекту організації регульованого ринку товарів, що забезпечує кожному з його учасників проведення збутових і закупівельних операцій.

Вигода учасників забезпечується економією витрат на проведення комерційної роботи.

Можливе створення біржі і як комерційного підприємства акціонерного типу. Але при цьому організаторів-учасників має бути значно менше, ніж клієнтів, що користаються її послугами. Тоді в інтересах засновників позначиться прибутковою робота біржі за рахунок надання різного роду посередницьких послуг.

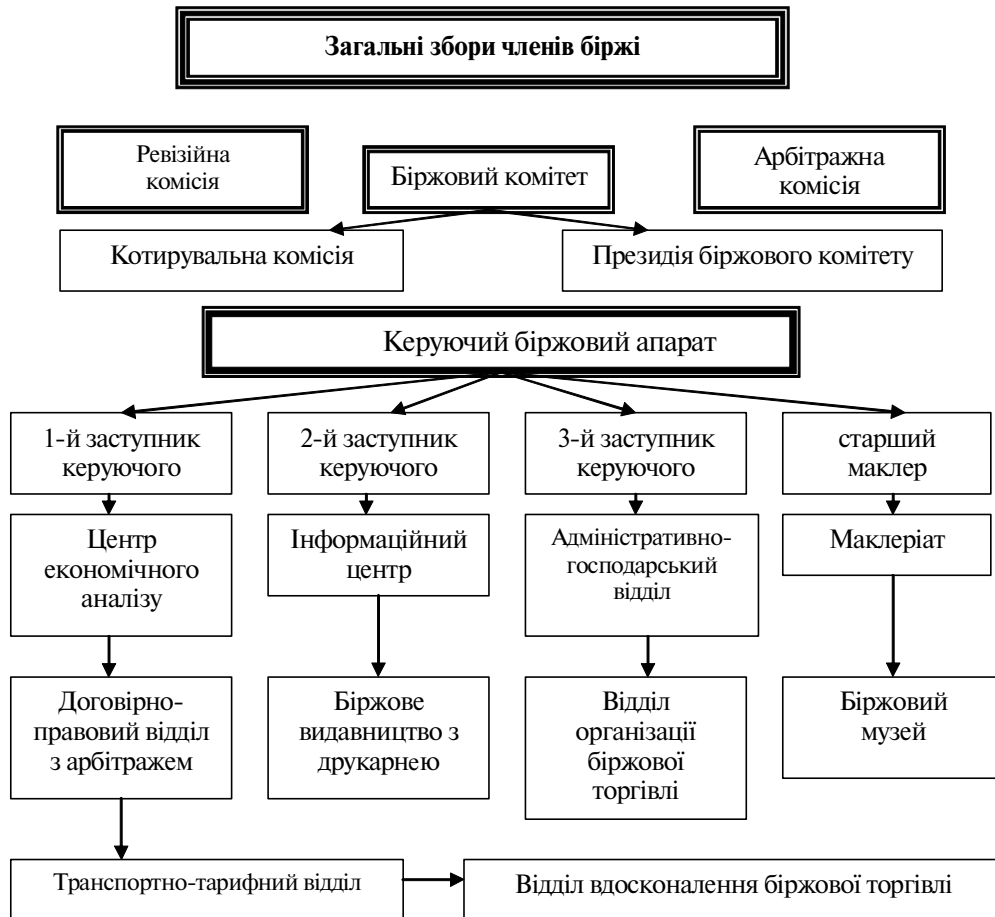
Вищим органом управління біржі служать збори акціонерів. Поточне керівництво діяльністю біржі здійснює комітет, склад і голову якого вибирає збори акціонерів.

Основні особи, що діють на біржі, – брокери, які представляють учасників біржі й угоди, що укладають від їхньої особи. У цьому випадку брокери виступа-

ють як агенти. Якщо брокерська контора проводить операції за власний рахунок, то вона виступає як принципал.

Схема № 3.1

## Організаційна структура товарної біржі\*



\*Примітка: подано за даними С.А. Кульчицького

Зупинимося на основних завданнях структурних підрозділів біржового апарату:

- Центр економічного аналізу здійснює:
  - контроль за кон'юнктурою ринку продукції;
  - підготовку кон'юнктурних оглядів;
  - аналіз технічних, економічних та інших факторів, здатних вплинути на кон'юнктуру ринку;
  - кон'юнктурні прогнози;
  - платні консультації з економічних питань.

- Договірно-правовий відділ з арбітражем здійснює:
    - оформлення договорів між партнерами за угодою;
    - юридичне оформлення угод, контролює правильність їх здійснення маклерами;
    - контроль правомірності дій учасників торгів;
    - підготовку справ до розгляду їх в арбітражній комісії.
  - Транспортно-тарифний відділ здійснює:
    - організацію і забезпечення доставки купленої на біржі продукції;
    - консультування продавців і покупців з питань, пов'язаних із транспортуванням;
    - підготовку пропозицій з ефективних способів доставки партії вантажів покупцю;
    - оформлення розрахунків за доставку вантажів.
  - Відділ удосконалювання біржової торгівлі здійснює:
    - аналіз рівня розвитку і стану торгівлі на конкретній біржі;
    - пошук шляхів підвищення ефективності і якості роботи біржі;
    - розроблення і впровадження нововведень, що спонукає біржовий апарат до більш активної діяльності;
    - вивчення досвіду організації біржової торгівлі в країні і за кордоном.
  - Інформаційний центр забезпечує:
    - одержання, збереження й опрацювання всієї циркулюючої інформації;
    - надання членам і відвідувачам біржі послуг з проведення необхідних розрахунків, а також з інформаційного обслуговування.
  - Відділ організації і забезпечення біржової торгівлі здійснює:
    - утримання біржового залу в належному порядку;
    - забезпечення біржі комерційною інформацією;
    - забезпечення членів біржі необхідними матеріалами й умовами для укладення угоди.
  - Адміністративно-господарський відділ здійснює:
    - традиційні господарські завдання;
    - вирішення завдань, пов'язаних з веденням бухгалтерських справ, вирішення питань з оплати праці і кадрів.
  - Маклеріат забезпечує:
    - здійснення біржової торгівлі в біржовому залі;
    - надання маклерів членам біржі для здійснення ними торгових угод;
    - оформлення угод;
    - контроль виконання обома сторонами договірних зобов'язань;
    - експертизу партій товарів, що надходять на біржовий торг.
- У своєму розвитку товарні біржі пройшли кілька етапів – від оптового ринку, де угоди здійснюються з наявними партіями товару, до сучасного ф'ючерсного ринку.
- Правила торгівлі за ф'ючерсними контрактами відкривають можливості:
- за продавцем зберігати право вибору - доставити продукцію чи відкупити терміновий контракт до настання терміну постачання товару;
  - покупцеві – прийняти товар чи перепродати терміновий контракт до настання терміну постачання.

Серед переваг, що представляють ф'ючерсні контракти, можна виділити:

- поліпшення планування;
- вигода;
- надійність;
- конфіденційність;
- швидкість;
- гнучкість;
- ліквідність;
- можливість арбітражу.

Розглянемо ці переваги докладніше.

#### ***Поліпшення планування***

Розглянемо на прикладі країни, що виробляє продукти на експорт. Скажімо, какао. Як вона буде планувати свою стратегію збуту? Вона може:

- знаходити покупця кожного місяця чи кожного кварталу, коли продукт готовий;
- продавати всю кількість продукту першому покупцю, що з'являється, за ціною, яку він запропонує;
- звернутися до «ф'ючерсного» ринку, скориставшись наданим біржею механізмом фіксованої ціни, або продати свій продукт у найбільш зручний час найкращому покупцю.

Простота і привабливість ф'ючерсних контрактів полягає ще і в тому, що виробник какао, вступаючи в таку торгівлю, відгороджує себе від ризику зазнати збитків на своєму продукті, дає змогу виробнику шоколаду придбати це какао з доставкою в майбутньому і, таким чином, застрахувати себе від перебоїв у поставці сировини.

#### ***Вигода***

Будь-яка торгова операція вимагає наявності торгових партнерів. Але далеко не завжди легко знайти в потрібний момент придатного покупця і продавця.

«Ф'ючерсні» ринки дозволяють уникнути подібної неприємної ситуації та здійснити купівлю і продаж без конкретно названого партнера. Більше того, «ф'ючерсні» ринки дозволяють одержати чи сплатити найкращу ціну на конкретний момент. За наявності ф'ючерсного контракту і продавець, і покупець мають запас часу, щоб купити чи продати товар у майбутньому з найкращою вигодою для себе, не пов'язуючи себе з визначеним партнером.

#### ***Надійність***

Більшість бірж мають розрахункові палати, через які продавцями і покупцями провадяться всі розрахункові операції. Це дуже важливий момент, хоча біржа і не є прямим учасником торгової операції, вона фіксує і підтверджує всяку купівлю і продаж.

Коли на біржі провадиться купівля-продаж якогось товару, розрахункова палата має від продавця і покупця відповідне забезпечення цієї угоди. Контракт, укладений за посередництвом розрахункової палати, у багатьох відношеннях надійніший від контракту з будь-яким конкретним партнером, включаючи державні агентства.

### ***Конфіденційність***

Ще одна важлива риса «ф'ючерсних» ринків – анонімність, якщо вона бажана для продавця чи покупця.

Для багатьох великих виробників і покупців, чиї продажі і купівлі впливають на світовий ринок, можливість продати чи купити товар конфіденційно має дуже важливе значення. У таких випадках біржові контракти незамінні.

### ***Швидкість***

Більшість бірж, що особливо мають справу з товарами широкого вжитку, можуть дозволити швидку реалізацію контрактів і товарів без зміни цін. Завдяки цьому торгівля відбувається дуже швидко.

Як це відбувається? Наприклад, хтось хоче купити 10 000 т. цукру. Він може це зробити, купивши 200 ф'ючерсних контрактів по 50 т. на один контракт. Така угода може бути зроблена за кілька хвилин. Надалі всі 200 контрактів гарантовані, і тепер у покупця є час для переговорів на надання більш вигідних умов.

### ***Гнучкість***

У ф'ючерсних контрактах закладений колосальний потенціал здійснювати з їх допомогою велику кількість варіантів операцій. Адже і продавець, і покупець мають змогу як поставити (прийняти) реальний товар, так і перепродати біржовий контракт до настання терміну постачання, що відкриває перспективи широкої і різноманітної варіантності.

### ***Ліквідність***

Говорячи загалом, «ф'ючерсні» ринки мають величезний потенціал для безлічі операцій, пов'язаних зі швидким «переливанням» капіталу і товарів, тобто ліквідністю. Одним з показників ліквідності є загальний обсяг торгівлі на біржах. Обсяг торгівлі на ф'ючерсних біржах тільки з товарами перевищує 2,5 трлн. дол.

### ***Можливість арбітражних операцій***

Завдяки гнучкості ринку і точно визначеним стандартам цих контрактів відкриваються широкі можливості. Вони дозволяють вести справи виробникам, покупцям, біржовим ділкам з необхідною гнучкістю операцій і маневреністю політики фірм у ринкових умовах, що змінюються.

Будь-яка товарна біржа має два основних напрямки діяльності: оптова торгівля, з одного боку, і котирування цін товарів – з другого.

Ознаки класифікації бірж:

- вид біржового товару;
- принцип організації (роль держави);
- правове становище (статус біржі);
- форма участі відвідувачів у біржових торгах;
- номенклатура товарів, що є об'єктом біржового торгу;
- місце і роль у світовій торгівлі;
- сфера діяльності;
- види угод;
- характер діяльності.

**Види:****1. Біржовий товар:**

- товарні біржі;
- товарно-сировинні;
- валютні;
- фондові;
- біржі праці.

**2. Принцип організації.**

- публічно-правові;
- приватноправові.

**Публічно-правова (державна) біржа.** В Україні біржі носять публічно-правовий характер. Членом такої біржі може бути будь-який підприємець, що занесений до торгового реєстру і має визначений торговий оборот. Приватноправові біржі: Англія і США. Мають більш замкнутий характер, доступ тільки вузького кола осіб, що входять у біржову корпорацію.

**3. Правовий статус.**

Створені біржі реєструвалися переважно як акціонерні товариства і товариства з обмеженою відповідальністю. Засновників бірж залучало те, що біржа у формі товариства може бути реєстрована в місцевих органах влади.

**4. Форма участі відвідувачів у торгах.**

- відкриті біржі;
- закриті.

**Закриті біржі:**

- постійні покупці, що виконують роль біржових посередників;
- наявність спеціалізованої системи органів збору і добіржового опрацювання замовлень.

Сучасні закордонні біржі переважно закриті.

**Відкриті біржі:**

- постійні біржові посередники;
- відвідувачі;
- чисто відкриті біржі (не обов'язково користуватися послугами посередників);
- відкрита біржа змішаного типу (із продавцями і покупцями працюють біржові посередники:
  - брокери (працюють від імені і за рахунок клієнта);
  - дилери (працюють від свого імені і самі несуть витрати).

**5. Номенклатура товарів:**

- універсальні біржі;
- спеціалізовані.

**6. Місце і роль біржі у світовій торгівлі:**

- міжнародні;
- національні.

**Міжнародна біржа** – особливий вид постійно діючого оптового ринку, що охоплює кілька держав і на якому здійснюються угоди купівлі-продажу на визначені біржові товари.



Міжнародні біржі обслуговують конкретні світові товарні і фондові ринки. Можуть брати участь представники ділових кіл різних країн.

Характерне:

- забезпечення вільного перекладу прибутку, одержанного за біржовими угодами;

- укладення спекулятивних (арбітражних) угод (ця угода дає змогу одержувати прибуток на різниці котирувальних цін).

Міжнародні біржі:

- товарні;

- фондові;

- валютні.

Національні біржі:

- враховують особливості розвитку уряду, споживання матеріальних ресурсів певної країни;

- валютний, податковий, торговий режими конкретної держави перешкоджають проведенню арбітражних угод і участі в біржовій торгівлі осіб та фірм, що не є резидентами країни.

*Градація бірж щодо товару*, тобто характеристика бірж залежить від того, що є об'єктом продажу:

- біржі реального товару;

- ф'ючерсні біржі;

- опціонні;

- змішані.

· **Біржі реального товару**

Це початковий етап біржової торгівлі. Істотною рисою такої біржі є обов'язковий продаж і постачання товару після проведення торгів. За обсягом біржового обороту біржі реального товару становлять 10-15 %.

Розширення біржової торгівлі привело до створення нових бірж.

· **Ф'ючерсні біржі**

Їх утворення являє собою процес перетворення біржі з ринку реального товару в ринок прав на товар.

Ознаки:

- фіктивний характер угоди (цінні папери);

- зв'язок з ринком реального товару через хеджування (захист, страхування), а не через постачання товару;

- заздалегідь строго визначена й уніфікована, позбавлена якихось індивідуальних особливостей необхідна вартість товару, що є об'єктом торгівлі і являє собою право на товар;

- повна уніфікація умов постачання товару;

- знеособленість угоди і замінність її контрагентів, усе це забезпечується розрахунковою палатою біржі.

Створюються біржі в місцях найбільшої концентрації грошових ресурсів. Фондова біржа являє собою специфічний фінансовий інститут, що обслуговує потреби товарних ринків. Фондова біржа також являє собою ринок цін відповідних товарів і впливає на біржові котирування, а також впливає на фактичні ціни конкретних угод з реальним товаром. У результаті фондова біржа впливає на конкурентоздатність фірм.

**· Опціонні біржі**

Створюються і використовуються для страхування учасників біржової торгівлі, тому що дають можливість покупцям опціонів обмежити можливі витрати при укладенні біржових угод. На багатьох біржах можуть укладатися як ф'ючерсні, так і опціонні угоди (Лондонська біржа «Фокс»).

**· Змішані біржі**

Українські біржі, тому що укладаються угоди товару, ф'ючерсні й опціонні угоди.

Торгівлю в біржовому колі здійснюють брокери і дилери – члени біржі, що фізично присутні там. Вони укладають угоди або за свій рахунок, або за рахунок клієнтів. Угоди на товарній біржі здійснюються в біржовому колі. Брокери в біржовому колі підтримують контакти з клієнтами поза будинком біржі, використовуючи телефони, телетайпи, термінали ЕОМ та інші засоби зв'язку, а також через спеціальних розсильних.

При встановленні часу торгівлі часто враховується такий фактор, як наявність бірж відповідного товару в інших країнах чи тимчасових поясах. Тим самим забезпечується практично цілодобова торгівля, що сприяє зростанню біржових операцій.

Спрощенню укладення угод сприяє стандартизація основних умов контрактів.

На деяких біржах, особливо біржах сільськогосподарських товарів, може поставлятися будь-який товар, що відповідає мінімальним вимогам конкретної країни чи зазначеної у правилах біржі країни. На інших біржах, насамперед кольорових і коштовних металів, марка товару має заздалегідь реєструватися.

Крім якості, у біржових контрактах уніфіковано і багато інших умов. Такі контракти називаються типовими, наприклад, на ф'ючерсних біржах торгівля ведеться тільки партіями однієї величини, що називаються лотами. Причому використовуються сформовані одиниці виміру.

Для активізації обороту, залучення максимальної кількості торговців біржі намагаються сконцентрувати торгівлю таким чином, щоб товар поставлявся лише у визначені місяці, які називаються позиціями. Для кожного ринку характерні свої періоди активізації попиту та пропозиції, пов'язані в основному із сезонністю. Наприклад, у сільськогосподарських товарів це зумовлене збиранням врожаю. Відповідно, призначаються місяці, протягом яких дозволяють поставляти товар за тими контрактами, що були укладені і термін яких минає в даному місяці.

На біржах одночасно продається (відповідно, котирується) товар відразу з кількома термінами (місяцями) постачання, і чітко необхідно зазначити кожний з них, щоб не сталося помилок.

Важливим елементом уніфікації біржових контрактів є місце постачання товару. Біржі дозволяють продавцям поставляти товар тільки в ті місця, які запропоновані правилами біржі. Це можуть бути склади, елеватори, сховища, банки, що мають спеціальну угоду з біржею й відповідають визначеним критеріям. Вони можуть розташовуватися недалеко від біржі або в інших місцях, навіть в інших країнах, що забезпечує потреби й відповідає вимогам світової торгівлі.

Крім стандартизації якості, термінів і місця постачання, величини контракту, умов розрахунку, можливого відхилення фактичної ваги партії від зазначеного в складському свідоцтві ф'ючерсної біржі, особливо в США, під впливом законодавства стали обмежувати розмір коливань цін.

Максимально припустимі протягом дня коливання цін, перевищення яких веде до припинення торгівлі, встановлені тільки в США. Гранично можливі відхилення ціни вгору чи вниз устанавлюються залежно від рівня цін при закритті біржі в попередній день. Вони спрямовані на те, щоб з метою запобігання паніки на біржі дати час торговцям краще оцінити вплив тих чи інших факторів на ціни, зробити більш упорядкованим процес розрахунків, запобігти невинуватому банкрутству.

Біржовий товар на товарному ринку

**Біржовий товар** – це не вилучений з обороту товар визначеного роду, якості, до товару відноситься і стандартний контракт на зазначений товар.

Кожна біржа має вправо сама встановлювати склад товару, що є об'єктом біржового торгу.

Вимоги до біржових товарів

· Товар повинен бути масовим і випускатися в досить великому обсязі (велика кількість виробників і велика кількість покупців). Це дозволяє визначити попит та пропозицію. Встановлюється рівноважна ціна. Вироби одного виробника, унікальні за манерою виконання, не можуть бути об'єктом біржового торгу.

· Вимога до якості, умов збереження, транспортування і виміру. Це означає, що товар повинен бути легко стандартизований для того, щоб його можна продавати без перегляду за зразками чи технічними описами. У практиці біржової справи стандартизація утворить головну ознаку справді біржового товару.

· У товару, пропонованого для купівлі-продажу. Товар на біржі продається-купується в строго визначених розмірах. Ці розміри називаються *біржовими одиницями, партіями, лотами*, що відповідають або місткості транспортних засобів, або місцю, обсягу і вазі. Партія чи лот мають бути кратним біржової одиниці.

Об'єктом біржової торгівлі в даний час є 70 видів товарів. Вони поєднуються в наступні групи:

- сільськогосподарські і лісові товари та продукти їх переробки;
- сировина і напівфабрикати;
- кольорові метали;
- дорогоцінні метали;
- нафта і нафтопродукти.

Номенклатура біржового товару з роками міняється. Останнім часом почали використовувати продукти нафтової переробки: бензин, дизельне паливо, мазут.

На біржі тільки недавно з'явилися дорогоцінні метали.

Сільськогосподарські, лісові і товари домашнього користування становлять ~55 % від обсягу всієї біржової торгівлі (дуже стійка тенденція).

Щодо групи промислової сировини, то з розвитком техніки і технології обсяг цих товарів у біржових торгах буде неухильно зростати (поява на біржі нових кольорових металів).

Розвиток біржової торгівлі впливає на біржовий товар. Спочатку біржовий товар виступав як реальний товар, зроблений чи вироблений до визначеного терміну. З'являються цінні папери як біржовий товар. Після ф'ючерсу з'являється опціон, що надає право на укладення біржового контракту.

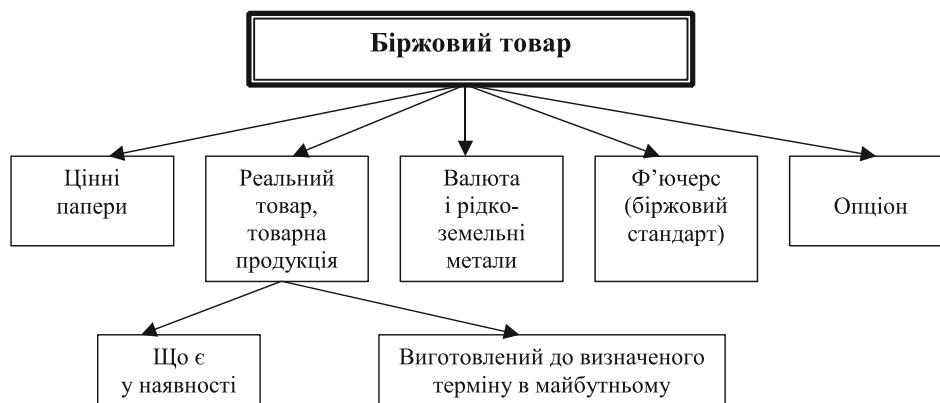
Реальний товар є об'єктом біржової торгівлі на товарній біржі.

Валюта є об'єктом біржової торгівлі на валютній біржі.

Цінні папери є об'єктом біржової торгівлі на фондових біржах  
Ф'ючерси й опціони є об'єктом біржової торгівлі на всіх видах бірж.

Схема № 3.2

## Структура біржового товару



Метою угод з негайним постачанням є фізичний перехід товару від продавця до покупця. Оплата може провадитися як у момент передачі товару, так і відповідно до домовленості (чи передоплата, чи оплата після одержання товару). Виконання угоди починається з моменту її укладення. Це унеможливує біржову гру на рухові цін. Ці угоди вважаються найбільш надійними. За умовами договору – негайне постачання (від 1 до 5 днів).

Укладаючи угоди на біржі, її учасники можуть мати на меті:

- закупівлю реального товару;
- здійснення спекулятивних операцій;
- хеджування (страхування від можливої зміни цін).

Спекулятивні операції відбуваються на біржі з метою одержання прибутку від купівлі-продажу біржових контрактів у результаті різниці між ціною біржового контракту на день його укладення і ціною на день його виконання за сприятливої для однієї зі сторін (продавця і покупця) зміни ціни.

Спекулятивні угоди становлять важливу частину біржового обороту. Залежно від характеру біржових угод спекуляцію поділяють на такі види:

- спекуляція на підвищенні цін – скуповування біржових контрактів для наступного перепродажу;
- спекуляція на зниженні цін – продаж біржових контрактів з метою їх наступного викупу;
- спекуляція на співвідношенні цін на ринках того самого чи взаємозамінних товарів або цін на товари з різними термінами постачання.

Останнім часом великого поширення набула також спекуляція опціонами (угоди з премією), що є особливою формою біржових угод з обмеженим ризиком. Вона широко використовується і для хеджування.

**Бартерні угоди** – це угоди на товарообмінні угоди з передачею права власності на товар без платежу грошима. Бартерні угоди суперечать суті біржової торгівлі.

**Ф'ючерсні угоди** являють собою взаємну передачу прав і обов'язків щодо стандартних контрактів на постачання біржового товару. Тут не продаж і купівля, а виявлення ціни. Тут хеджування угод з наявним реальним товаром.

У ф'ючерсних операціях збережена повна воля сторін тільки щодо ціни й обмежена – у виборі терміну постачання товару; інші умови угоди строго регламентовані і не залежать від волі сторін, що беруть участь в угоді.

Існують ще **арбітражні угоди**, що відбуваються з метою одержання прибутку за рахунок різниці в котируваннях на біржах у різних країнах.

Різноманіття форм біржових операцій, постійне вдосконалювання практики біржової торгівлі створюють основу для ефективного функціонування ринкового механізму, збалансування ринку, зниження витрат на придбання і реалізацію продукції. Навіть в умовах помітних коливань ринкових цін біржові операції дають змогу фірмам планувати свої витрати і прибуток на досить тривалі періоди, розробляти стратегію розвитку компаній з регульованим ризиком, гнучко поєднувати різні форми інвестицій, знижувати свої витрати на фінансування торгових операцій.

### **3.4. Біржові операції. Котирування цін на біржі**

На існуючих у світі товарних біржах активно функціонують фондові відділи. Створено такі відділи і на біржах України.

На початку 90-х років минулого століття почали здійснювати угоди з цінними паперами на УАБ і УФБ. Отже, ринок цінних паперів виконує дві функції:

- зводить покупця з продавцем;
- сприяє стабілізації цін, врівноважуючи попит та пропозицію.

Практично всі облігації продаються на «вуличному» ринку. «З-під прилавка» продаються й акції у випадку, якщо компанія відмовилася від послуг біржі. Але в більшості випадків акції поширюються через біржі. Вони виконують роль навідника, що дозволяє інвесторам знаходити саме те, що їм необхідно.

Під впливом біржі складаються ціни і на «вуличному» ринку.

Торгівля «з-під прилавка». Операція з цінними паперами виконується за наступною схемою. Одержавши замовлення від покупця, уповноважений представник (УП) інвестиційно-дилерської фірми (ІДФ) у регіоні передає для переробки в центр, де замовлення потрапляє в торговий відділ. Якщо цінні папери включені до біржового списку, то замовлення передається для виконання біржовому трейдеру фірми. Якщо клієнт хоче купити папери позабіржового обороту, то включається механізм «вуличного» ринку. На цьому ринку й облігації, і акції торгуються одним способом (шляхом телефонних переговорів між роз'єднаними брокерами, а не через особистий аукціон).

Одержавши замовлення на купівлю цінних паперів, брокер телефоном розшукує свого колегу, що має інформацію про продавців. Торгівля акціями «з-під прилавка» триває довше, ніж біржові сесії, і часом займає весь діловий день. Але за обсягом вона істотно поступається біржовій торгівлі. На «вуличному» ринку торгуються акції багатьох молодих компаній. Однак тут можна знайти й акції старих фірм, чий посібник з тієї чи іншої причини уникає біржі.

Якщо облігації продаються переважно «з-під прилавка», то центральним ринком акцій найбільших фірм є біржа. На біржі продавці зустрічаються з покупцями і ціни встановлюються за законом попиту та пропозиції. **Класична біржа** – це аукціон, де торгівля ведеться за допомогою обміну усними інструкціями між трейдерами (представниками брокерських фірм у торговій зоні біржі). В останні роки завдяки розвитку обчислювальної техніки виникли й автоматизовані системи купівлі-продажу цінних паперів (наприклад, CATS на Торонтській фондовій біржі, CORES – у Парижі і Мадриді). Але класична біржа ще домінує, і найбільшим її представником є Нью-Йоркська фондова біржа.

У біржовій торгівлі ключовим поняттям є ліквідність (здатність ринку поглинути розумну кількість цінних паперів при розумній зміні ціни останніх). **Ліквідний ринок** характеризується:

- частими угодами;
- вузьким розривом між ціною продавця і ціною покупця;
- найбільшими змінами цін від угоди до угоди.

Відхилення від цих норм здатні викликати розвиток криміногенної ситуації, панічні настрої серед інвесторів.

Біржа робить усе від неї залежне, щоб підтримати ліквідність і не допустити подібних відхилень. Ліквідність ринку тим вища, чим більша кількість учасників купівлі-продажу.

Перед розглядом техніки брокерської операції розглянемо існуючі форми замовлення на купівлю-продаж. Уповноважений представник біржової фірми може одержати «ринкові» замовлення.

Це замовлення купити чи продати визначену кількість акцій за найкращою ціною ринку. Усі замовлення, де немає ціни, звичайно вважаються «ринковими», тобто передбачається, що клієнт готовий заплатити чи уступити за запропоновану ціну.

Наступна форма – лімітоване замовлення. У ньому клієнт указує конкретну ціну, за якою повинна відбутися угода, кращу ціну, якщо трейдер здатний одержати таку. **Лімітоване замовлення** – це замовлення, що дає трейдеру певну свободу вибору ціни при здійсненні угоди.

Денним замовленням називається замовлення з денним терміном дії. Усі замовлення вважаються денними, якщо в них не зазначений інший термін. На відміну від денного, відкрите замовлення залишається в торговій книзі брокера доти, поки воно не виконано відмовою.

Замовлення «усе чи нічого» означає, що трейдер має купити чи продати всі акції, зазначені в замовленні, перш ніж клієнт погодиться з виконанням. Протилежним є замовлення «прийму в будь-якому вигляді», що припускає, що клієнт прийме будь-яку кількість акцій аж до замовленого максимуму.

Замовлення «виконати чи скасувати» означає, що як тільки частина замовлення, яку можна задовольнити, виконана, інша частина скасовується.

Замовлення «чи» – це вже віддане розпорядження, тимчасом як замовлення на інші цінні папери ще очікують свого виконання. Як тільки трейдер виконає замовлення «чи», інші замовлення автоматично скасовуються. Замовлення «з переключенням» означає, що виторг від продажу одних акцій може бути використаний для купівлі інших.



**Контингентне замовлення** передбачає одночасну купівлю одних і продаж інших акцій.

**Стоп-замовлення** буває двох видів. По-перше, це замовлення, що підлягає виконанню як «ринкове», якщо ціна акції падає нижче визначеної клієнтом ціни (стоп-ціни). Мета – спробувати скоротити збитки. По-друге, це замовлення, яке надійшло від імені, що продало акції з короткої позиції з метою зниження збитків, якщо ціна акцій почне рости.

Повернімося до брокерської операції. Припустимо, після консультації з дилером у брокерській фірмі свого району один клієнт вирішив купити 100 акцій «А», а інший клієнт – продати 100 акцій «А». Навівши довідки на біржі, дилер повідомив своїм клієнтам, що за «А» запропоновано максимум 10,5 дол. за акцію, а запитано мінімум 10,75 дол. Таким чином, покупець знає, що мінімальна ціна, за яку зараз продають «А», дорівнює 10,75, а продавець знає, що максимальна ціна, що пропонують за «А», дорівнює 10,5. Угода між ними можлива в тому разі, якщо покупець погодиться на 10,75, а продавець спине ціну до 10,5.

Припустимо, клієнти проінструктували дилера одержати найкращу поточну ціну за «А» і тим самим зробили «ринкове» замовлення. Дилери передають це замовлення в торговий відділ своїх фірм, а звідти вони потрапляють до трейдерів для виконання в торговому залі біржі. Трейдери обох фірм мають докласти всіх зусиль, щоб виручити найкращу ціну за клієнтів.

Трейдер покупця бачить, що за «А» пропонують 10,5, але ніхто не хоче продавати за таку ціну. Оскільки він має доручення купити «А» «на ринку», то він може запропонувати 10,6. Трейдер продавця бачить, що хтось безуспішно намагається продати «А» за 10,75. Почувши нову ціну – 10,6, він вирішує продати за неї і викрикує «Продано 100 «А» за 10.6». Угода вважається такою, що відбулася з моменту підписання двома трейдерами контракту, який підтверджує купівлю-продаж.

У цьому випадку інвестиційний дилер виступив як брокер, здійснюючи агентське обслуговування клієнта. Приблизно таку ж процедуру виконує дилер у ролі принципала. Особливість полягає в тім, що дилер скуповує цінні папери з дисконтом (різниця між номінальною вартістю цінного паперу і ринковою ціною) від поточної ціни, створює власний портфель, з якого торгує в міру потреби.

Як же відбувається котирування цін на біржі. Котирування цін є однією з головних функцій товарної біржі. Простежимо, як відбувається цей процес на простому прикладі.

Припустимо, в нас є двадцять виробників і сто покупців визначеного товару, територіально розташованих на великій відстані один від одного. Існують вільні ціни і господарські зв'язки. Кожен споживач самостійно зв'язується з виготовлювачами. При відсутності надійної інформаційної мережі, ціни на товар будуть сильно коливатися.

Ті ж двадцять виробників і сто споживачів подають у концентрованому виді свій попит та пропозицію на біржу. З'являється одна ринкова ціна, що служить орієнтиром для всіх. Коливання конкретних цін не настільки значні, з'являється їх базис, що відповідає в принципі рівню суспільно необхідних витрат. Хто його перевищує, той зазнає збитків і вибуває з гри.

Процес котирування трудомісткий і вимагає обліку всіляких ціноутворюючих факторів. Наведемо основні правила, які необхідно враховувати обов'язково.

**Котирування** – це досить широке поняття, що включає встановлення курсу акцій та інших цінних паперів на біржі; встановлення курсу валюти, співвідношення цінності певної валюти й іноземних валют. Для товарної біржі котирування – виявлення і фіксування ринкових цін, що склалися під час біржових торгів. Необхідною умовою успішного проведення котирувальної роботи є досить велика кількість здійснених. Практика сучасної біржової торгівлі в країні такої умови не має. А це робить дуже неефективним визначення цін.

Методика проведення котирування залежить від кількості угод:

- порівняно невеликий обсяг продажів і кількості угод;
- великий і регулярний обсяг продажів, велика кількість угод.

Перший варіант характерний для нинішнього стану української економіки, а також для діяльності бірж у 1921–1926 роках. Окремі види товарів продавалися протягом дня обмежену кількість разів. Тому даних про фактичні ціни угод недостатньо для реального встановлення ціни. У цьому зв'язку до роботи котирувального відділу залучаються експерти від незалежних сторонніх організацій і підприємств. Проводиться аналіз заявок клієнтів брокерських контор, серед них таких даних, як склад продавців і покупців, пропоновані ними ціни з урахуванням цін продавців і цін покупців. При цьому завдання котирувального відділу в такому випадку зводиться до визначення ймовірної ціни з урахуванням фактичних цін та інших перелічених вище факторів і даних. Результати котирування заносяться до спеціального біржового бюлетеня, в якому відбиваються такі відомості, як найменування товару, одиниця виміру, типовий обсяг партії, максимальний і мінімальний рівень цін покупця, продавця, угоди, довідкові ціни і настрої ринку. Біржовий бюлетень регулярно (щодня) видається до початку дня біржових торгів і надається всім їх учасникам. Біржовий бюлетень можуть одержувати за передплатою і не члени біржі. Їх продаж – це джерело доходів біржі.

Стан ринку, кон'юнктура ринку по кожному кодованому товарі товарній чи групі залежить від взаємодії попиту та пропозиції, динаміки цін, числа угод. Стан ринку виражається специфічними термінами.

Таблиця № 3.3

Приклади термінів, що характеризують стан ринку,  
що застосовувалися на біржах у 20-і роки

Динаміка цін	Співвідношення попиту та пропозицій	Кількість угод	Застосований термін
Ціни не міняються	Попит = пропозиції	Невелика	«Спокійно»
Ціни не міняються	Попит > пропозиції	Невелика	«Твердо»
Ціни ростуть	Попит < пропозиції	Велика	«Міцно»
Ціни падають	Попит відсутній	Невелика	«Слабко»

Котирувальні ціни можуть установлюватися для кожного товару диференційованими залежно від розміру партії продаваних товарів, за характером ціни, на

момент укладення угод і т.д. Залежно від розміру партії продаваних товарів ціни можуть бути різними, якщо є регулярно здійснюванні угоди по кількох групах певного товару за розміром партії. Це означає кілька моментів:

- виключення з котирування невеликих за розміром партій (установлення певного мінімального обсягу партії продаваного товару);
- виділення кількох груп партій того самого товару (товарної групи);
- визначення для них різних за рівнем цін.

Як правило, ціна одиниці товару при великих угодах (партіях) нижча, ніж при відносно менших партіях.

За характером ціни котирувальні ціни можуть бути розбиті такі види:

- ціни укладених угод;
- ціни покупців;
- ціни продавців.

За моментом укладення угод виділяють:

- ціни в момент відкриття біржі;
- ціни в середині біржової сесії;
- ціни в момент закриття біржі.

Котирування може представляти середньозважену ціну за різний проміжок часу (за тиждень, день і навіть годину роботи біржі).

Котируються тільки ті товари, що постійно пропонуються для продажу і продаються. Це означає, що кількість товарів, показаних у біржовому бюлетені, порівняно невелика. Це справедливо не тільки для вітчизняних бірж, а й для сучасних ф'ючерсних бірж світу. Ті товари, по яких угоди тривалий час не здійснюються, мають бути виключені з процесу котирування. Обов'язковою умовою є облік відповідності біржовому стандарту, що встановлюється з погляду ступеня укрупнення товарів (товарних груп): індивідуальний (одиничний) і груп із загальними технічними характеристиками.

У процесі котирування враховуються також умови розрахунку за угодами: за реальний (наявний) товар і на термін (ф'ючерсна угода), а також умови франкування. Сьогоднішні біржі України мають справу з різним товаром. Основним видом франко-цін є франко - склад продавця, «самовивіз». Оскільки кількість угод по окремому товару невелика і поки на вітчизняних товарних біржах немає власне біржових товарів, котирування скоріше перетворюється в складання переліку товарів із зазначенням продажних цін і обсягів продажів. Ці ціни, як і котирувальні ціни, вписані до біржових бюлетенів, виступають як довідкові для клієнтів і членів бірж. Тому на українських товарних біржах біржовий бюлетень називається інформацією про виставлені на торги товари.

Насамперед товари необхідно котирувати відповідно зі стандартами. З цього погляду вони можуть носити як одиничний характер, так і виступати як групи із загальними технологічними та іншими характеристиками.

Необхідно копіювати тільки ті товари, угоди з яких відбуваються систематично. Інакше кажучи, котируються тільки найважливіші ресурси, що постійно виставляються, занесені до твердого списку – бази біржового бюлетеня.

При котируванні по можливості виключаються ціни, що не відображають ринку конкретного біржового дня: якщо за відсутності пропозиції ціна угоди нижча

типової ціни минулого біржового дня, де було достатньо пропозицій, вона має бути виключена.

Коли за день угод з певного товару не виявляється, то попередні ціни на них не можуть служити показником ринку. Вони виключаються з процесу котирування.

При котируванні варто виділити мінімальний обсяг продукції, при порушенні якого угода не береться до уваги.

Ціни на одиницю товару зазвичай різні залежно від величини опту, при крупнооптовій реалізації вони менші, при дрібнооптовій – більші. Для розв'язання цієї проблеми можна використовувати один із двох методів.

Перший полягає у виділенні звичайного обсягу партії, і за ним здійснюється найбільша кількість угод. Тоді ціни визначаються, виходячи з партії, і вони вносяться в бюлетень. Інший метод полягає у виділенні різних груп партій. Котирувальна ціна визначається для кожної з них.

При котируванні враховуються й умови розрахунку за угодами: на наявний товар чи на термін.

На рівень цін, а отже, і на котирування, впливає така обставина, як статус контрагентів. У державних підприємств і організацій він, звичайно, нижчий, ніж у кооператорів і приватних осіб.

Існує ще цілий ряд правил біржового котирування, що враховують дію на ті чи інші фактори. Наприклад, визначення кон'юнктури ринку. Вона ґрунтується на трьох характеристиках:

- співвідношенні попиту та пропозиції на кожен товар;
- тенденції руху цін, тобто динаміки цін на кожен товар протягом певного періоду біржових торгів;
- кількості здійснених угод.

На сучасних ф'ючерсних біржах ціни виходять за межі елементарного орієнтира. Перевага угод з майбутнім, ще не зробленим товаром, припускає укладення контрактів із вказівкою в них дня проведення біржових зборів, ціна якого і стане продажною. Тобто в документі вказується, що розрахунки провадяться за котирувальною ціною, виведеною на біржі через певний проміжок часу. За цей час контракт переходить з рук у руки десятки разів, що дає широкий простір для біржової спекуляції.

І на закінчення можна зробити висновок, що котирувальні ціни завдяки значній концентрації попиту та пропозиції в біржовому процесі стають об'єктивним показником стану ринку й водночас фактором наступної зміни структури виробництва.

### ***3.5. Організація будови товарної біржі. Організація біржової торгівлі***

Відповідно до українського законодавства під товарною біржею розуміється організація з правом юридичної особи, що формує оптовий ринок шляхом організації і регулювання біржової торгівлі, здійснюваної у формі голосних публічних торгів, проведених у заздалегідь визначеному місці й у визначений час за встановленими нею правилами. Вона може мати філії й інші відособлені підрозділи.

Біржа може засновуватися юридичними і фізичними особами. Однак в установі біржі не можуть брати участь:

- вищі і місцеві органи державної влади і керування;
- банки і кредитні установи;
- страхові й інвестиційні компанії та фонди;
- суспільні, релігійні і благодійні об'єднання;
- фонди.

Частка кожного засновника чи члена біржі в її статутному капіталі не може перевищувати 10 %.

Біржова торгівля може здійснюватися на біржах тільки на основі ліцензії, виданої Комісією з товарних бірж при Комітеті з антимонопольної політики і підтримки підприємництва. Організаційно-правова форма біржі визначається відповідно до Цивільного кодексу України. Біржі є:

- акціонерними товариствами відкритого типу;
- акціонерними товариствами закритого типу;
- товариствами з обмеженою відповідальністю.

Управління товарною біржею здійснюється трьома органами, компетенція яких різна і функції можуть мати специфіку на різних біржах:

- загальними зборами членів біржі (пайовиків);
- біржовим комітетом (Радою);
- виконавчою дирекцією.

Вищим органом управління біржі є загальні збори її членів, що відповідно до Статуту біржі затверджують Статут і всі внесені до нього зміни, інші документи біржі і доповнення до них; розглядають і вирішують питання по прийому нових членів біржі і їх виключенню. Загальні збори визначають чисельний склад Біржового комітету (Ради), розглядають річні і надзвичайні звіти про фінансову і господарську діяльність Біржового комітету (Ради), Виконавчої дирекції, приймає рішення про розміри плати, що вносять відвідувачі біржі, приймають рішення про збільшення (зменшення) Статутного фонду, розмірів пайових внесків і про додатковий випуск акцій. Загальні збори пайовиків приймають рішення про ліквідацію біржі, затверджують склад найбільш важливих комісій (розрахункової палати, котирувальної й арбітражної), обирають їх голів.

Загальне управління у період між зборами здійснює Біржова рада (Рада директорів, Біржовий комітет). Чисельність такого органу може бути різною.

У капіталістичних країнах структура кожної біржі має свою специфіку, але основні риси їхньої організації носять загальний характер. На Товарній біржі в Нью-Йорку («Комекс») до Ради директорів входить 25 осіб, що представляють чотири категорії членів: торговців реальним товаром, брокерів у біржовому колі, «комісійні будинки» (особливий вид посередників у ф'ючерсній торгівлі) і публіку. Перші три групи мають по 7 місць, четверта — 3. Крім того, самостійно обирається голова Ради директорів. На «Чикаго Борд оф Трейд» Рада директорів складається з 22 осіб, у тому числі голови, його заступника, 15 директорів-членів, 1 директора — асоційованого члена, 3 директорів — не членів біржі та президента. На інших біржах до Ради директорів входять від 14 до 24 осіб. На Лондонській біржі кольорових металів «Лондон Метал Екскейндж» Біржовий комітет може бути від 9 до 15 осіб.

Раду очолює голова Ради директорів чи Президент. До компетенції Ради відносяться:

- призначення і зняття членів Правління біржі;
- представництво від імені біржі в зносинах з підприємствами й організаціями у справах біржі;
- визначення організаційної структури біржі;
- підготовка до Зборів, у т.ч. з прийняття нових (виключення) членів;
- устанавлення розміру оплати для постійних і разових відвідувачів Біржових зборів, збору з біржових угод, плати за користування технічним апаратом біржі, її інформаційною мережею, штрафів, пені й інших зборів;
- прийняття за контрактом членів правління біржі і її найманого персоналу;
- устанавлення загальної суми витрат Виконавчої дирекції.

Керування біржею поряд з її членами здійснює і найманий персонал.

До складу Ради директорів входять, як правило, тільки члени біржі, але можуть входити, як ми бачимо, і не члени біржі. Зі складу членів Ради обирається Генеральний директор біржі (Голова Біржової Ради). За представленням Генерального директора Рада затверджує склад Правління чи Виконавчої дирекції, що включає виконавчих директорів біржі і керуючих.

Президент (віце-президенти) чи директор здійснюють повсякденне керівництво біржею і її адміністративним апаратом.

Виконавча дирекція (Правління) виконує функції, що не ввійшли до компетенції загальних зборів пайовиків і Біржового комітету. До таких відноситься поточне управління комісіями (відділами) біржі:

- ведення діловодства біржі;
- здійснення комерційних зв'язків із клієнтами біржі;
- підготовка, розмноження і доведення до своїх членів економічної інформації;
- контроль за дотриманням Правил біржової торгівлі;
- підготовка встановлених форм бухгалтерської і статистичної звітності тощо.

Виконавча дирекція встановлює розміри і форми оплати праці найманим робітникам, а також здійснює розвиток виробничо-технічної бази біржі.

Нагляд за всіма сторонами діяльності біржі здійснюють комітети (комісії, відділи), утворені її членами і найнятими працівниками. При цьому штат співробітників може бути досить великим (200–250 осіб). Кількість персоналу і його обов'язки визначаються Радою директорів. Персонал виконує рішення і доручення Ради директорів і комітетів, а організаційна структура персоналу часто відповідає функціям різних комітетів. Ці комітети нерівнозначні за своєю роллю. Частина з них (такі, як по прийому нових членів, планово-фінансовий), відіграючи особливо важливу роль, складаються тільки з членів Біржової ради (Ради директорів) і очолюються ними.

Комітети відповідальні перед Радою директорів. Члени комітетів працюють без відповідної оплати. Вони вносять рекомендації і допомагають Раді директорів, а також виконують конкретні обов'язки, пов'язані з функціонуванням бірж, що покладені на них правилами регулювання. Найманий персонал не має якихось прав з торгівлі чи права голосу.

Кількість комітетів на біржах Заходу коливається від 8 до 40. Практично на кожній біржі існують комітет з приймання нових членів, арбітражний, з ділової



етики, контрольний, з нових товарів, ринговий, ревізійний, фінансовий і товарний комітети. Є такі комітети, як зі складання товару, з транспорту, статистики, зважування, навчання, з правил, маркетингу, комп'ютерного забезпечення та ін. Наприклад, комітет із приймання членів розглядає заявки на прийняття в члени біржі.

Комітет з арбітражу заслуховує, розслідує і врегульовує суперечки, що виникають при укладенні і виконанні угод між членами біржі, а також – членами і їхніми клієнтами. Голова арбітражної комісії з огляду на його особливо важливе значення обирається з числа членів Біржового комітету (На Чиказькій торговій біржі поряд з арбітражним комітетом є апеляційний комітет, у якому можуть бути оскаржені рішення арбітражного комітету і рішення якого остаточні. При цьому обидва комітети складаються з 10 осіб кожен і обираються терміном на два роки.).

Комітет з ділових операцій наділений широкими повноваженнями з розслідування випадків маніпулювання цінами, «притримування» товарів, ділової практики членів бірж, а також усіх випадків, «коли під сумнів ставиться добре ім'я члена біржі». Цей комітет здійснює контроль, щоб між окремими членами біржі не було попередньої домовленості. Забезпечує умови вільного встановлення цін на основі попиту та пропозиції конкретного товару. Ревізійний комітет з розгляду скарг розглядає скарги членів біржі і приймає по них попередні рішення.

Ревізійна комісія здійснює контроль за діяльністю Виконавчої дирекції й обирається загальними зборами біржі. До функцій цієї комісії входить:

- перевірка дотримання законодавчих актів;
- контроль за станом каси і майна;
- звіт перед загальними зборами пайовиків про результати проведеної ревізії;
- внесення пропозицій до загальних зборів за результатами ревізії.

До складу ревізійної комісії не можуть обиратися члени Біржового комітету чи Виконавчої дирекції.

Котируваний комітет здійснює облік цін попиту, пропозиції угоди, готує інформацію про довідкові ціни і регулярно видає біржовий бюлетень. Як правило, очолює цей важливий комітет один із членів Біржового комітету, а до його складу входить ряд досвідчених брокерів. Котирування цін, здійснювані цим комітетом, визначають кон'юнктуру ринку відповідних товарів.

**Реєстраційний комітет (бюро реєстрації заявок)** здійснює реєстрацію заявок брокерів і угод, контроль за дотриманням правил біржової торгівлі, готує матеріали для Біржового комітету, функціональних і товарних комітетів (комісій).

Важливим і особливим органом біржі є розрахункова палата, що являє собою єдиний розрахунково-фінансовий центр з обслуговування біржової торгівлі. **Розрахункова палата** реєструє всі термінові угоди, що укладаються на біржі, і здійснює безготівкові розрахунки між членами біржі. Крім того, розрахункова палата робить перерахунки по всіх укладених угодах після їх ліквідації як із продавцями, так і з покупцями біржових контрактів. Зробивши перерахунки, розрахункова палата визначає фінансове становище кожного члена біржі на кожну дату перерахунку. Здійснення розрахунків між покупцями і продавцями через розрахункову

палату знеособлює товар і угоду. Для продавця розрахункова палата відіграє роль покупця, а для покупця – виступає як продавець. Збори Розрахункової палати проводяться щодня до початку біржової сесії за участю зацікавлених членів біржі (їх представників). Розрахункова палата може входити до складу біржі, але може бути і незалежною при біржі.

Становить інтерес аналіз діяльності розрахункової контори Чиказької торгової біржі, що є незалежною організацією. Керівництво розрахунковою палатою здійснюють 9 керуючих – членів біржі, що обираються на термін три роки. Для забезпечення захисту інтересів брокерів і їхніх клієнтів право користатися інформацією про стан їхніх справ має лише дуже обмежене коло осіб, що включають президента, віце-президента і кількох службовців контори.

До розрахункової контори на правах її членів можуть входити юридичні і фізичні особи. Всі члени контори мають зареєструвати необхідну кількість своїх службовців – членів біржі, кандидатури яких повинні бути підтримані Радою директорів біржі. Юридичні особи (підприємства і корпорації) користуються послугами розрахункової контори у власних операціях і за угодами для своїх клієнтів, фізичні ж особи – тільки у своїх власних операціях.

Капітал розрахункової контори утворюється зі зборів за проведення операцій, у яких контора виступає стосовно партнерів як покупця або як продавця, а також штрафів і пені. Крім того, члени контори сплачують постійний внесок чи додатковий внесок. Розмір такого внеску зумовлений співвідношенням контрактів «шортів» і «лонг» члена контори чи визначається залежно від різниці контрактів даного члена на купівлю і продаж.

Форми внеску:

- сплата готівкою;
- сплата урядовими цінними паперами;
- купівля членом контори акцій (від однієї до двадцяти залежно від масштабу операцій члена контори).

Становище кожного члена контори визначається конторою при закритті кожної сесії. При цьому ціни контрактів порівнюються з ціною селтмент на даний день, на кожен місяць. Виведені конторою щодня дані на кожного члена з дебету і кредиту звуться «ней енд коллект».

Брокери щодня представляють своєму члену контори картки про здійснені угоди. Узагальнюючи такі дані, член контори готує зведену картку, що є основою для складання торгового реєстру. У ній є відомості в розрізі кожного місяця постачання про попередній нетто-результат, а також усіх здійснених за день угод з їх результатами (одержання і виплата сум). Усі платежі Розрахункової контори здійснюються до 9 години 15 хвилин наступного за реєстрацією угоди дня.

Розрахункова контора робить постачання за ф'ючерсним контрактом реального товару з біржового складу. Якщо продавець хоче поставити за ф'ючерсним контрактом товар, то він зобов'язаний представити Розрахунковій конторі до 14 години будь-якого робочого дня повідомлення про свій намір поставити реальний товар. Розрахункова контора сама визначає одержувача і сповіщає його про це. У цьому випадку контора виступає доти, поки угода залишається відкритою. Якщо угода закривається (офсетною операцією чи постачанням товару), контора припиняє свої функції.

Права й обов'язки розрахункової контори при постачанні товару закінчуються після того, як вона одержить і передасть покупцю повідомлення про намір поставити товар. Продавець ставиться до відома про те, що виступає без посередника.

Розрахункова контора тричі на день публікує дані про загальну кількість повідомлень (о 10, 12, 14 годині). Якщо член Розрахункової контори одержить повідомлення протягом робочого дня, то він може негайно продати цей контракт і повернути повідомлення конторі. У тому разі, коли він цього не зробить, він понесе витрати на збереження і страхування до наступного робочого дня (у такому разі торговець одержує повідомлення «стопер»). Платіж за ці витрати має бути зроблений чеком при постачанні товару до 13 години 00 хвилин наступного робочого дня. Ці платежі здійснюються між покупцем і продавцем, але не через Розрахункову контору.

Розрахункова контора визначає, кому повинне бути передане повідомлення шляхом виявлення осіб, що знаходяться довше інших у позиції нетто «лонг» (тобто в кого більше куплених контрактів, ніж проданих). Підрахунок провадиться по кожному місяцю постачання окремо з кожним членом контори.

Таким чином, Розрахункова контора, будучи невід'ємною частиною товарної біржі, виконує дуже важливу роль. Вона не має справи з фізичним товаром, а тільки одержує і передає документи, що представляють цей товар. Головна функція Розрахункової контори — забезпечити інтереси продавця і покупця в частині оплати всіх належних їм сум за угодами.

У США товарні біржі являють собою приватні організації, що засновані і керувані членами бірж. Членами біржі можуть бути будь-які юридичні і фізичні особи: як окремі громадяни, так і брокерські (посередницькі) фірми, банки й інвестиційні компанії. Здійснити біржову торгівлю можна і не будучи членом біржі. У цьому разі укладення угод доручається зареєстрованим на біржі фірмам, що стягують за вироблені ними операції з купівлі-продажу комісійний збір.

Правила, що регулюють членство на біржі, лімітуються різного роду вимогами, зокрема щодо величини оплаченого капіталу, наявності банківських гарантій, фінансового стану фірми тощо. Однак на багатьох біржах є обмеження за ознакою національної приналежності фірм і їхніх службовців.

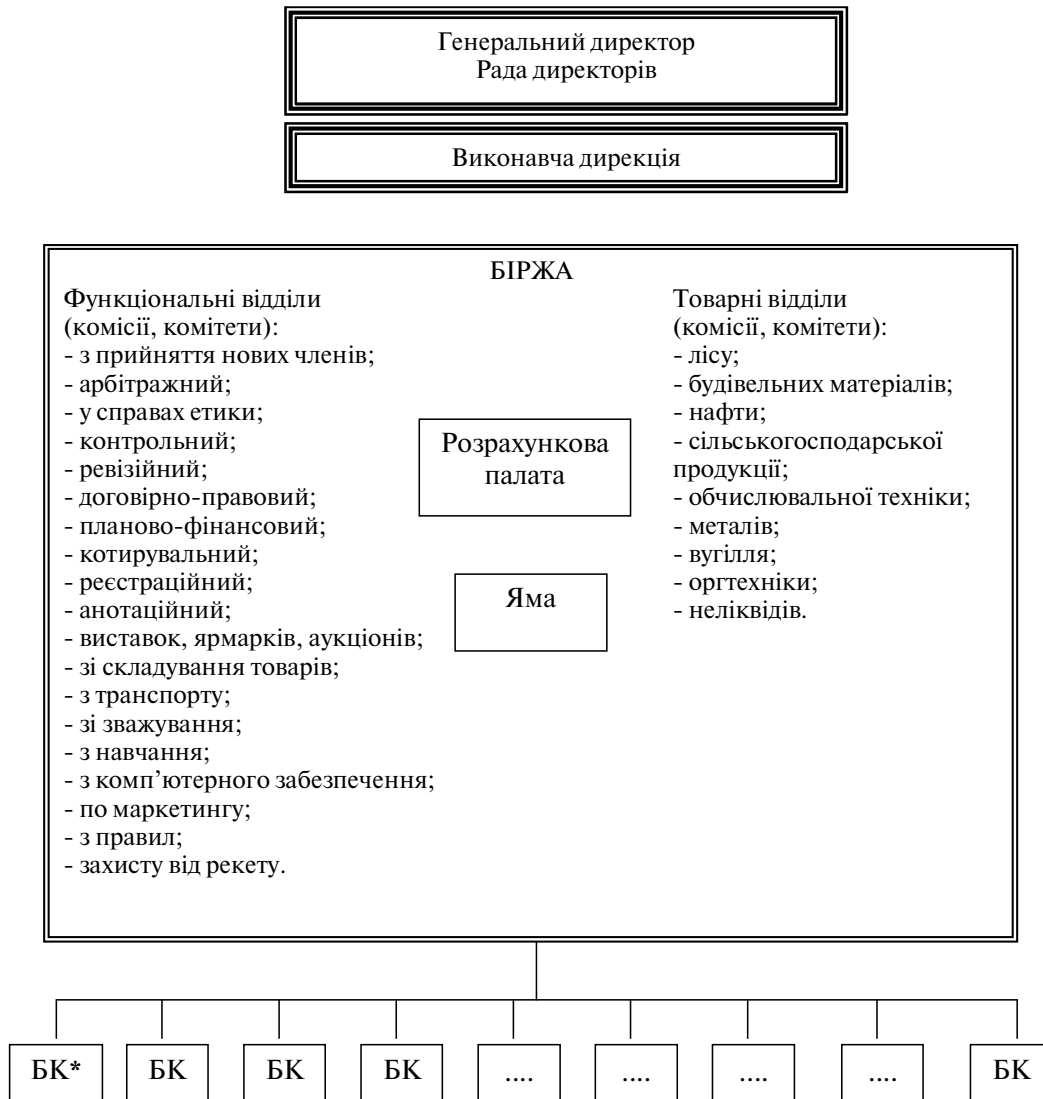
Якщо доручається укладення угод комусь із членів, то зростає розмір, що сплачуються комісії, що при значному обсязі операції може стати не вигідним. Найважливіша перевага члена біржі — його участь в управлінні цією організацією, що дозволяє мати вичерпну й оперативну інформацію про ринок, а також брати участь у розробленні правил і прийнятті рішень. У визначених ринкових ситуаціях це впливає на результати діяльності фірми.

Більшість бірж має привселюдно правовий статус і є асоціаціями приватних осіб, не маючи на меті одержувати прибуток. Кількість членів обмежена визначеною кількістю, хоча вона може іноді переглядатися. На окремих біржах корпораціям, компаніям і кооперативам дозволяється мати службовців — не їх членів — у біржовому «кільці» («ямі») для виконання канцелярської й іншої технічної роботи. Але укладати угоди може тільки представник фірми на чие ім'я оформлене членство.

Зразкова організаційна структура товарної біржі і біржової діяльності має такий вигляд:

Схема № 3.3

## Організаційна структура біржової діяльності



**\*Примітка:** БК – брокерська контора.

У Статуті біржової корпорації вказується її капітал, що формується за рахунок паїв (внесків) членів. Володіння сертифікатом (паєм) надає право на укладення угоди.

Після того, як організація створена і всі місця розподілені, членом біржі можна стати, лише купивши сертифікат в одного з членів. Ціна місця в США коливається від 200 доларів до 340 тис. доларів, що залежить від кількості членів і обсягу операцій.

Товарні біржі розвинутих держав з ринковою економікою поділяються на два типи: публічні і приватні. Публічні біржі організуються на основі спеціального закону про біржі і знаходяться під наглядом держави. До ведення торгівлі на таких біржах допускаються будь-які підприємці: як члени, так і не члени біржі. (Останні – на основі придбаних разових вхідних квитків.) Такі біржі є в багатьох країнах Західної Європи (Франція, Бельгія, Голландія). Приватні біржі допускають вхід на біржу лише обмеженої кількості підприємців, що входять до складу біржової корпорації. Біржа має правову форму акціонерного товариства з обмеженою кількістю членів. Статутний капітал поділяється на певну кількість паїв. Кожен пайовик одержує сертифікат, що дає право на ведення біржової торгівлі. Усі члени біржі поділяються на три групи:

- 1) торгуючих за свій рахунок;
- 2) торгуючих за свій рахунок, а також за рахунок клієнтів;
- 3) членів біржі – брокерів, що роблять угоди для клієнтів (не членів біржі).

До приватних відноситься велика частина бірж світу (США, Великобританії, Японії й інших країн).

Вступний внесок для бажаючих стати членом біржі досить великий.

Кожне звертання з проханням прийняти в члени біржі супроводжується ретельною перевіркою фінансового становища, характеру діяльності, кредитоспроможності особи (фірми). Звичайно при звертанні вимагаються рекомендації двох діючих членів. Усі члени біржі мають право висловити свої зауваження, а після одержання рекомендацій кандидат має обговорюватися у комітеті з прийняття, що виносить свою рекомендацію раді директорів.

Основне право, що здобуває новий член біржі, – дозвіл самому укласти угоди в біржовому «кільці» («ямі»). Але право на укладання угод надається не автоматично, а лише після того, як він пройде визначену підготовку і покаже, що відповідає мінімальному рівню компетентності. Після цього йому видається значок торговця (маклера), що дає доступ до «кільця». До власника значка ставляться більш тверді фінансові вимоги у зв'язку з тим, що через нього можуть бути витрати.

Таблиця № 3.4

Зразкові рівні біржового збору, що сплачується біржі на покриття витрат з організації біржової торгівлі (% до суми угоди)

Сума угоди, тис. грн.	Платить продавець	Платить покупець
до 50	1,2	1,8
50,1–200,0	1,0	1,5
200,1–500,0	0,8	1,0
500,1–1000,0	0,6	0,8
1000,1 і більш	0,3	0,4

Для організації біржової торгівлі біржі потрібні кошти. Українські біржі одержують їх від брокерських фірм і контор, зареєстрованих на біржі, як вступні і пай-

ові внески, біржовий збір за реєстрацію угоди, щомісячні фіксовані платежі, встановлювані або замість біржового збору, або крім нього, плата за інформацію й інші послуги, а також плати за участь у торгах постійних і разових відвідувачів. Розміри і види платежів установлюються біржами самостійно і мають різну величину.

Біржове посередництво здійснюється винятково біржовими посередниками відповідно до Закону України «Про товарну біржу». Під **біржовими посередниками** розуміються брокерські фірми, брокерські контори і незалежні брокери. Брокерська фірма є юридичною особою, створеною відповідно до Цивільного кодексу України, метою діяльності якої є присутнім посередництво.

**Брокерська контора** – це філія чи інший відокремлений підрозділ підприємства чи організації, що має окремий баланс і розрахунковий рахунок.

Незалежними брокерами є фізичні особи, зареєстровані як підприємці, що здійснюють свою діяльність без утворення юридичної особи.

Біржове посередництво в біржовій торгівлі здійснюється винятково біржовими посередниками.

Біржова торгівля може здійснюватися в результаті двох видів діяльності:

- *брокерської*, шляхом здійснення біржових угод біржовим посередником від імені клієнта і за його рахунок, від імені клієнта і за свій рахунок чи від свого імені, але за рахунок клієнта;

- *дилерської*, шляхом здійснення біржових угод біржовим посередником від свого імені і за свій рахунок з метою наступного перепродажу.

Біржові угоди здійснюються під час біржових торгів через біржових брокерів. **Біржовими брокерами** є службовці чи представники підприємств, установ і організацій – членів біржі і біржових посередників, а також незалежні брокери.

Відносини між біржовими посередниками і їхніми клієнтами визначаються на основі договору на надання брокерських послуг (як правило, річного) і доручення або договори-комісії на кожну угоду.

Біржа в межах своїх повноважень може регламентувати взаємини біржових посередників і їхніх клієнтів, застосовувати санкції до біржових посередників, які порушують установлені нею правила взаємин біржових посередників з їхніми клієнтами.

Біржові посередники вправі жадати від своїх клієнтів внесення гарантійних внесків на свої розрахункові рахунки, відкриті в розрахункових установах (клірингових центрах), а також надання прав на розпорядження ними від імені біржового посередника відповідно до даних йому доручень.

Біржові посередники зобов'язані вести облік здійснюваних у біржовій торгівлі угод по кожному клієнтові і зберігати відомості про ці угоди протягом п'яти років із дня здійснення угоди, а також надавати зазначені відомості на вимогу Комісії з товарних бірж.

Для здійснення ф'ючерсних і опціонних угод біржові посередники і брокери повинні мати ліцензію.

Біржові посередники реєструються на біржі як брокерські контори, яким привласнюється індивідуальний код. Під цим кодом біржові посередники заносяться до інформаційного бюлетеня з продажу, що видається учасникам перед торгами. Брокерська контора є посередником між клієнтами, що мають товар чи гроші. Контора укладає договір із клієнтами, в якому визначаються кількість і гранична ціна товару (мінімальна – при продажу, максимальна – при купівлі). Доходи брокерської конто-

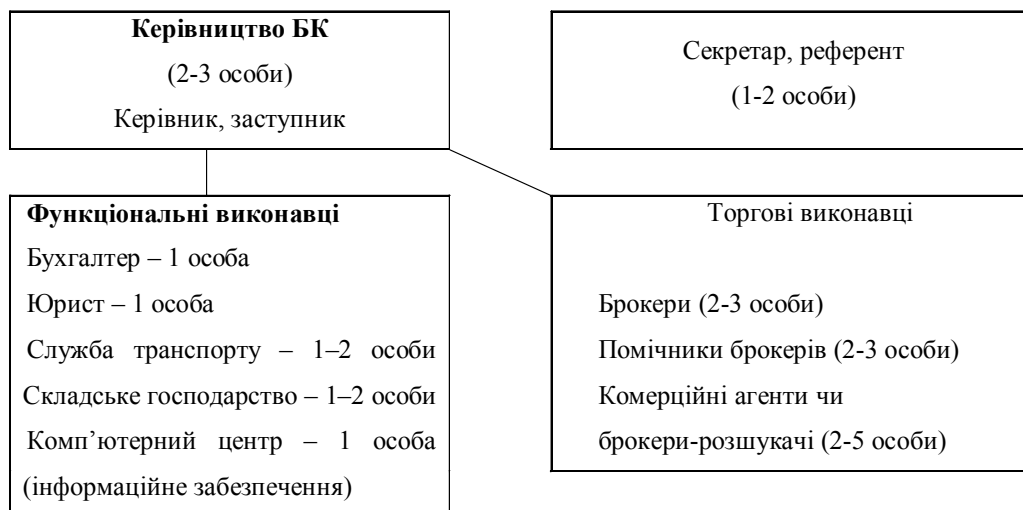


ри формуються за рахунок стягування комісійних відсотків від здійсненої угоди, а також за рахунок додаткового прибутку від здійсненої угоди (за рахунок продажу за дорожчими цінами, ніж граничні, чи купівлі за дешевшими, ніж граничні, встановленими клієнтом). Скажімо, клієнт – завод-виготовлювач дав вказівку брокерській конторі продавати метал за граничною ціною – не нижче 50 тис. грн. за тону. Брокеру вдалося реалізувати метал по 54 тис. грн. Природно, він має право розраховувати на частину додаткового прибутку його клієнта від здійсненої угоди, що й відбувається практично. Якщо кількість проданого металу становила, наприклад, 1000 т, то чистий додатковий дохід становитиме  $(54\,000 - 50\,000) \times 1000 = 4\,000\,000$  грн. Скільки має одержати брокерська контора від цього? На багатьох біржах брокерська контора одержує 25–30 % від поліпшення умов угоди. У нашому прикладі брокерській конторі належить 1 - 1,2 млн. грн., клієнту – 2,8 - 3,0 млн. грн. Таким чином, для клієнта вартість надання послуг брокерської контори складається, головним чином, із двох складових: сплати реєстраційного збору брокерської контори біржі і сплати брокерської винагороди брокерській конторі. Зазвичай договір на брокерське обслуговування укладається з урахуванням відсотка відрахувань біржі. Рівень брокерської винагороди може становити близько 2 % при купівлі товару і 1,5 % при продажу від суми угоди. На Українській фондовій біржі рівень брокерської винагороди коливався в 2001 р. у діапазоні від 2 до 8 % від суми угод. Іноді встановлюють винагороду, що дорівнює абсолютному розміру суми. Брокерська контора може мати різну організаційну побудову при різній чисельності. Найбільш загальні моменти і риси окремої «середньої» брокерської контори відбиті на схемі.

Як бачимо, загальна чисельність розглянутої в прикладі контори становить 14–23 особи. Як правило, штат контори включає керівника, 2–4 брокерів і помічників, але може становити 25 осіб і більше. Це залежить насамперед від масштабу роботи й обороту.

*Схема № 3.4*

Організаційна будова брокерської контори.



Кількість клієнтів брокерської контори також буває різною: від кількох десятків до сотень. Узагальнимо джерела і доходи брокерських контор.

**Доходи брокерських контор** утворюються в результаті наступних видів діяльності:

- укладення за дорученням замовника будь-яких угод на біржі: купівля-продаж товарів, цінних паперів, контрактів, товарообмінні операції і т.ін.;
- виконання дилерських операцій як на біржі, так і поза нею;
- збір комерційної інформації про стан товарного і фінансового ринків, аналіз — за бажанням замовника;
- дослідницька діяльність, прогнозування розвитку біржових операцій, видання звітів з регіональної кон'юнктури, підготовка різного роду довідників, брошур про товарні і фондові цінності;
- інші послуги, наприклад, ксерокопіювання, програмний продукт для комп'ютерів тощо.

**Звідси джерелами доходів брокерських контор є:**

- комісійний збір за посередництво від клієнтів (брокерська винагорода);
- продаж за більш високими цінами, ніж граничні, встановлені клієнтом, купівля за більш низькими, ніж граничні, встановлені клієнтом, тобто доход від поліпшення угоди;
- різниця в цінах при дилерських операціях;
- оплата інших видів діяльності і послуг клієнтами.

Основними джерелами доходів брокерських контор є перші три джерела.

Які мають бути масштаби діяльності брокерської контори, форми і рівень заробітної плати?

Це дуже індивідуальний показник, що залежить від рівня брокерської винагороди, рівня реєстраційного збору біржі, структури штатів контори і питомої ваги в ній брокерів (не забуваймо, що саме вони, насамперед, визначають розмір обороту) і т.д.

Біржові брокери здійснюють за дорученням клієнтів угоди на біржі під час торгів. Брокер не може продати (купити) товар дешевше (дорожче) від граничної ціни, що її встановлює клієнт, не має права розкривати наказ своїх клієнтів. Одержує за посередництво визначену плату від клієнта. Для клієнта сенс залучення брокера для здійснення угод полягає у високій кваліфікації останнього в торгово-посередницьких операціях, знанні ринку. Брокер звільняє клієнта від невластивих йому функцій. З іншого боку, кількість брокерів порівняно невелика, особливо з огляду на їх спеціалізацію, що склалася чи повинна скластися на нормально працюючій біржі. Це дозволяє їм, використовуючи не тільки знання клієнтів і «свого» ринку, а й гарні особисті контакти, професійно і швидко здійснювати угоди в біржовому колі, реалізуючи завдання клієнтів, що обслуговуються. Крім брокерів, на біржі є маклери. На відміну від брокерів, що представляють інтереси клієнтів, **маклер** — це службовець біржі, призначений біржовим комітетом і оплачуваний як працівник біржі (а не брокерської контори). Маклер веде торг, повідомляючи про продаж товарів.

Оплата праці брокерів здійснюється на основі строкового контракту. Послуги з організації угод оплачуються як фіксована частина від розміру комісійної винагороди, одержуваної брокерською конторою від її клієнтів. Крім того, брокер одержує частину додаткового доходу від поліпшення умов угоди, а також як оплату інформаційних, консультаційних та інших послуг клієнтам.

У деяких брокерських конторах на початку біржового піднесення брокерам установлювалися тверді оклади, але така практика себе не виправдала.

Розглянувши організаційну будову товарної біржі та її брокерських контор, зупинимося, власне, на процесі біржової торгівлі.

Відповідно до Закону України «Про товарну біржу» учасниками біржової торгівлі є:

- члени біржі (біржові посередники);
- постійні і разові відвідувачі та біржові службовці.

Службовцям біржі забороняється брати участь у біржових угодах і створювати власні брокерські фірми, а також використовувати службову інформацію у власних інтересах. З їхньою допомогою здійснюється біржова торгівля, у правилах біржової торгівлі передбачається перелік службовців, що можуть бути присутніми у торговому залі для нормального ходу торгів і укладення угод.

**Відвідувачі** – це юридичні чи фізичні особи, що не є членами біржі, але мають право на здійснення угод відповідно до установчих документів біржі. (Вони не беруть участь у статутному капіталі та управлінні біржею.)

Відвідувачі біржових торгів є постійними і разовими.

*Постійні відвідувачі* (брокерські фірми, брокерські контори чи незалежні брокери) користуються послугами біржі і зобов'язані вносити плату за право участі в біржовій торгівлі в розмірі, зумовленому відповідним органом управління біржі. Таке право постійному відвідувачу надається терміном тільки на три роки. Кількість постійних відвідувачів не має перевищувати 30 % від загальної кількості членів біржі.

*Разові відвідувачі* мають право на здійснення угод тільки на реальний товар від свого імені і за свій рахунок.

Основним документом, що регламентує організацію біржової торгівлі, є **Правила біржової торгівлі**. У них мають бути визначені:

- порядок проведення біржових торгів, види біржових угод;
- найменування товарних секцій;
- перелік основних структурних підрозділів біржі;
- порядок інформування учасників біржової торгівлі про майбутні біржові торги;
- порядок реєстрації й обліку біржових угод, порядок котирування цін біржових товарів;
- порядок інформування учасників біржової торгівлі про біржові угоди на попередніх торгах, у тому числі про ціни біржових угод і про котирування біржових цін;
- порядок інформування учасників торгів про товарні ринки і ринкову кон'юнктуру біржових товарів;
- порядок взаємних розрахунків членів біржі й інших учасників торгів при укладенні біржових угод;
- заходи по контролю над процесом ціноутворення на біржі з метою недопущення різкого підвищення чи зниження рівня цін, штучного завищення чи заниження цін, а також змови, поширення помилкових чуток з метою впливати на ціни;
- заходи, що забезпечують дотримання учасниками торгів рішень органів державної влади й управління з питань, що відносяться до діяльності бірж, а також документів біржі і рішень органів управління біржею;
- перелік порушень, за які біржею стягуються штрафи з учасників торгів, а також розміри штрафів і порядок їх стягування;
- розміри відрахувань, зборів, тарифів та інших платежів і порядок їх стягування біржею.

У законодавстві передбачені наступні **гарантії** в біржовій торгівлі:

- 1) гарантії при здійсненні форвардних, ф'ючерсних і опціонних угод;
- 2) гарантії вільних цін.

Гарантії вільних цін у **біржовій торгівлі виражаються в наступному:**

· *Біржа має право на самостійне і вільне встановлення:*

- відрахувань на користь біржі від комісійних, одержуваних біржовими посередниками;

- зборів, тарифів та інших платежів, стягнутих на користь біржі з її учасників за послуги, що надаються біржею;

- штрафів, стягнутих за порушення внутрішніх нормативних документів біржі.

· *Біржі забороняється встановлювати:*

- рівні і межі цін на біржовий товар у біржовій торгівлі;

- розміри винагороди, стягнуті біржовими посередниками за посередництво в біржових угодах.

Гарантії при здійсненні форвардних, ф'ючерсних і опціонних угод укладаються в обов'язковій організації розрахункового обслуговування через створення розрахункових установ (клірингових центрів). **Клірингові центри** можуть створюватися як незалежні від біржі організації, біржа укладає договір з банком чи кредитною установою про організацію клірингового обслуговування.

Переходимо до **технології проведення біржових торгів**.

За кілька годин до початку торгів чи при вході до торгового залу кожен брокер одержує біржовий бюлетень з необхідними для нього відомостями (час видачі бюлетеня на кожній біржі визначається окремо).

До початку торгів може проводитися аукціон клієнтських заявок, що надійшли безпосередньо на біржу (багато з них – телефоном). Ця процедура займає приблизно 15 хвилин. Схема проведення аукціону наступна. Спеціальний маклер біржі, що веде такі аукціони, повідомляє: «Кооператив купить скло віконне товщиною 5–6 мм за ціною 25 крб. за м<sup>2</sup>. Хто купує заявку?»

Далі йде аукціон з боку брокерів біржі, звичайно, якщо заявка цікава, вигідна. При цьому за одержання заявки платить особисто брокер зі своєї кишені, тобто готівкою. Якщо заявка, куплена брокером, фальшива, то біржа повертає брокеру його гроші.

Клієнтів можна розбити на три групи:

- 1). постійні клієнти (найбільш важлива для брокера частина);
- 2). тимчасові клієнти, у тому числі і разові, знайдені самим брокером (менш важлива частина, зростає ступінь ризику; необхідно прагнути вигідних і надійних клієнтів зробити постійними);

- 3). тимчасові, випадкові клієнти, що звернулися на біржу і на аукціон заявок, «отримані» брокером від когось (найбільший ризик; брокеру необхідно мати чуття, досвід і збирати інформацію про таких потенційних клієнтів – їх тип; типових представників – заздалегідь).

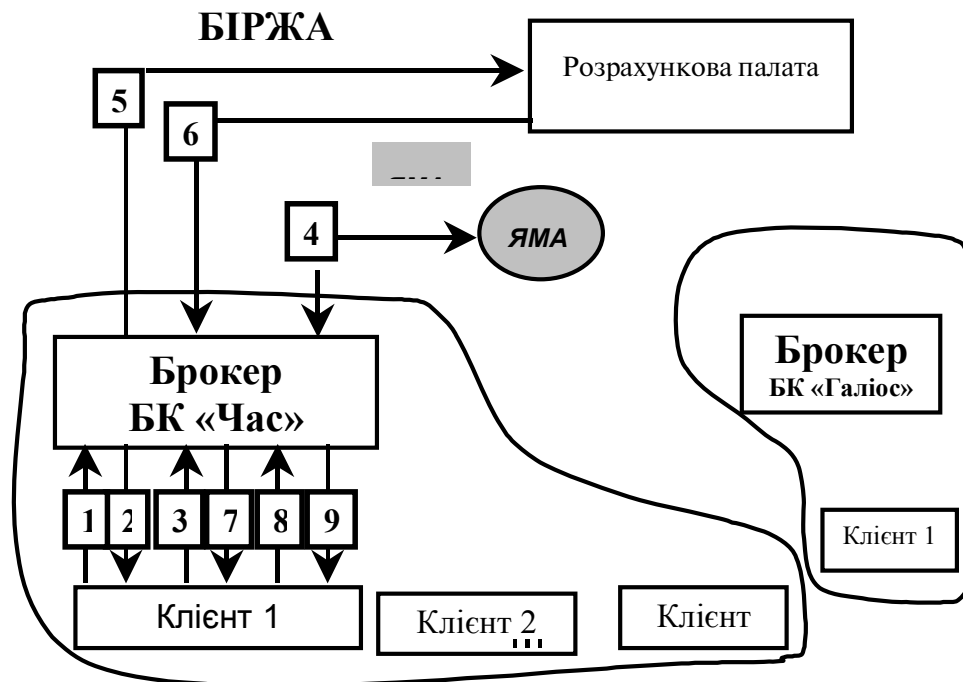
Спрощена блок-схема роботи брокерської контори за конкретним завданням окремого клієнта представлена на схемі.

Торгівля здійснюється в торговому залі біржі, що розділений на секції («ями») за біржовою термінологією, що спеціалізуються на продажу якого-небудь товару. У зв'язку з тим, що в даний час на більшості бірж торгівля ведеться відразу кількома товарами, то, як правило, для кожного з них відведений окремий зал чи кімна-

та, або в одному великому залі відгороджені ділянки, підлога яких знаходиться на більш низькому рівні, ніж підлога залу. Місце, де укладається угода, називається біржовим колом, «ямою» чи підлогою – рингом.

Схема № 3.5

Схема виконання брокерською конторою заявки клієнта

**Умовні позначки:**

- 1 – клієнт доручає брокеру купити чи продати товар на біржі;
- 2 – брокер чекає від клієнта сплати визначеної суми готівкою, а від невідомих біржі клієнтів - банківської гарантії (зазвичай 10 % - у заставу);
- 3 – клієнт надсилає платіжні документи про внесення застави і банківських гарантій. Договір із клієнтом має охоплювати якомога ширший спектр умов, щоб виключити для клієнта всі можливості обманути;
- 4 – брокер здійснює угоду в біржовому колі;
- 5 – брокер звертається до розрахункової палати з проханням зареєструвати здійснену в ямі угоду;
- 6 – брокер одержує відповідь від розрахункової палати про проведену реєстрацію;
- 7 – брокер надсилає своєму клієнту контракт із відривним талоном;
- 8 – клієнт залишає на себе контракт, а підписаний відривний талон повертає брокеру в підтвердження правильності виконання його доручення;
- 9 – при виконанні клієнтом зобов'язань за контрактом клієнт одержує назад гарантійний внесок. Як правило, розрахункова палата тримає його в себе, але може це робити і брокер.

На Чиказькій торговій біржі ф'ючерсна торгівля ведеться в сімох ямах різного розміру. Найбільш велика «яма» призначена для торгівлі соєвими бобами, крім того, є «ями» торгівлі іншими товарами: пшеницею, кукурудзою, вівсом, соєвою олією і борошном, житом. Кожна «яма» складається з кількох сходинок різної висоти, що спускаються до рівня торгового залу (на зразок місць навколо арени цирку). Верхню сходинку займають біржові службовці, які стежать за змінами цін і сповіщають про це в котирувальний центр. Останній передає відповідну інформацію всій біржі й іншим біржам в усьому світі. Крім цього, рух цін під час торгів відображається на спеціальних дошках. Брокери займають у «ямі» наступні (після верхньої) сходинки відповідно до місяця постачання. Брокери з більш пізніми місяцями постачання займають нижні сходинки, з більш близькими місяцями постачання – верхні сходинки (ближче до телефонів).

На Лондонській біржі кольорових металів торги здійснюються у великому залі, в центрі якого є чотири лави, що утворюють кільце. Кожна лава розрахована на 10 місць для брокерів. Тут же знаходиться трибуна, де під час сесії сидить секретар біржі. Під трибуну міститься спеціальне табло з електричними лампочками різного кольору (колір умовно відповідає певним видам металу).

Як бачимо, під час торгів брокери, що подали заявки на участь в угодах, знаходяться в біржовому колі, де під керівництвом ведучого торгів старшого маклера вони й укладають угоди.

Розглянемо більш докладно **зміст торгів**. Брокери приходять у торговий зал завчасно. Як правило, за 5–10 хвилин до початку торгів допуск їх у торговий зал закінчується. Про початок торгів сигналізує звук дзвіночка чи гонга. Старший маклер, що веде торги, повідомляє про початок торгів і запрошує брокерів підійти до секції. Порядок і послідовність проведення торгів відповідають даним, опублікованим у торгово-інформаційному бюлетені, що є в брокерів. При цьому ведучий торгів повідомляє пропозиції про продаж товару в порядку його розташування в бюлетені відповідно до товарної групи, її місця у класифікації товарів і порядкового номера. Брокер-продавець, чия пропозиція була оголошена ведучим, підтверджує свою присутність у торговому залі підняттям правої руки (вказівний палець піднятий угору, долоня закрита) і підходить до подіуму. Якщо брокер-продавець відсутній на торгах, його заявка знімається з продажу і до нього застосовуються штрафні санкції. Розмір штрафу зумовлюється в правилах біржової торгівлі і може мати різну величину на різних біржах (наприклад, дорівнювати розміру реєстраційного збору за угодою, що передбачалася). Штрафні санкції можуть бути жорсткими стосовно брокерів, що допустили повторні (кількаразові) неявки.

Після того, як старший маклер, що веде торги, оголосив номер товару, він робить паузу, під час якої брокери роблять свої пропозиції. Брокери, зацікавлені в купівлі певного товару, ставлять уточнюючі питання брокеру-продавцю. Починається власне торгівля. При цьому вони можуть пропонувати ціну, а також інші умови, за яких вони готові купити товар.

Установлення ціни здійснюється відповідно до відомих правил. Так, при купівлі заборонено називати ціну, нижчу від тієї, що була запропонована раніше. У свою чергу продажна ціна також не повинна підвищуватися продавцем порівняно із запропонованою. Ціна може призначатися двома способами: публічна торгівля голосом і так звана торгівля пошепки. При публічній торгівлі голосом ціна



призначається за допомогою вигукування. Ця традиція на перший погляд здається архаїчною, але вона успішно існує, підтримуючи атмосферу ринку. Виграє той, хто голосно кричить. Крім того, існує додаткова сигнальна система позначень. Ціна позначається за допомогою пальців рук: вертикально - пальці відповідають цифрам від одного до п'яти, горизонтально опущені пальці — від шести до дев'яти, стиснутий кулак позначає нуль. Покупець чи брокер-продавець товару розрізняються за долонею витягнутої вперед руки: долоня, звернена до господаря, — бажання купити; долоня, звернена від господаря, — бажання продати.

Публічна біржова торгівля заснована на принципах подвійного аукціону, коли збільшені пропозиції покупців зустрічаються з пропозиціями продавців, що знижуються. При збігові цін пропозицій покупця і продавця укладається угода. Кожен укладений контракт привселюдно реєструється і доводиться до відома публіки через пресу і канали зв'язку. Торгівля пошепки має обмежене поширення в країнах Південно-Східної Азії і Японії.

Останнім часом дедалі більшого поширення набули методи електронної торгівлі. Члени, що знаходяться в торговому залі біржі, одержують по телефону і телексу розпорядження про купівлю (продаж) товару, що можуть доповнюватися іншими даними (мінімальна і максимальна ціна, кількість контрактів на продаж і купівлю, розпорядження про заміну контрактів). На замовленні проставляється час надходження, потім замовлення за допомогою розсильного надходить у «яму» до брокера. «Яма» включає кілька секцій, що розрізняються місяцем року, на який укладаються угоди з певного товару. Брокер-продавець, вислухавши пропозиції, що надійшли, вибирає найбільш ефективний для нього варіант. Якщо брокер-продавець не зацікавився пропозиціями, що надійшли, він сповіщає про це ведучого торгів. Останній оголошує торги із запропонованого товару закритими. У випадку згоди на продаж товарів на запропонованих брокером-покупцем умовах брокер-продавець піднімає витягнуту руку долонею до покупця і повідомляє: «Продано». Брокер-покупець підтверджує свою згоду на придбання товару, піднявши витягнуту руку долонею до себе й оголосивши: «Купую». Після чого угода підлягає реєстрації.

Якщо оголошений товар, а з боку брокерів-покупців не надійшло пропозицій про купівлю, ведучий сповіщає про зняття такого товару з торгів, потім він повідомляє порядковий номер наступного товару. Слід зазначити, що час, виділений для обслуговування кожного виду товару, дуже нетривалий і контролюється ведучим торгів. Зазвичай він не перевищує 2–3 хвилини.

День торгів розбитий на 4–5 періодів тривалістю 50 хвилин. Після кожного періоду з'являється 10-хвилинна перерва.

Після укладення угоди брокер вносить на спеціальний бланк кодовий номер свого контрагента, час укладення угоди, місяць постачання, ціну і кількість товару. Ця інформація відразу ж надходить до комп'ютерної системи обліку, а також присутньому в «ямі» спостерігачу біржі. Інформація про ціну надходить на спеціальне табло торгового залу біржі і біржових служб інформаційних компаній, після чого заноситься в інформаційний банк даних.

Для здійснення реєстрації угоди брокер-продавець і брокер-покупець підходять до реєстратора, що заносить погоджені умови угоди в графу «Погоджено» заявки на продаж, після чого заповнює реєстраційну картку. Потім партнери став-

лять підписи на обох примірниках реєстраційної картки. Один її примірник залишається в реєстратора, а другий – у брокера-продавця для обліку його продажів. Брокер-покупець заносить відомості про зареєстровану угоду до свого записника (номер реєстраційної картки, час, брокера-продавця, товар, кількість, ціну тощо.).

З моменту реєстрації угода вважається укладеною, має юридичну чинність і може бути розірвана у встановленому порядку.

Документальне оформлення всіх угод, укладених у процесі торгів, здійснюється в цей же день у бюро реєстрації угод після годинної перерви після закінчення торгів.

При оформленні біржової угоди брокер-продавець повинен мати при собі примірник оформленої реєстраційної картки, договір-доручення, що підтверджує право брокера на продаж товару від імені клієнта на умовах, зазначених у договорі-дорученні. Брокер-покупець має пред'явити договір-доручення, що підтверджує право брокера на купівлю товару від імені клієнта на умовах, зазначених у договорі-дорученні. Брокери, що укладають угоди від імені своєї брокерської контори, діють на підставі доручень, що зберігаються на біржі.

Брокер-продавець і брокер-покупець за допомогою службовця бюро реєстрації угод здійснюють остаточне узгодження умов біржової угоди. Після цього біржова угода підписується брокерами, реєструється і завіряється печаткою біржі. Біржова угода оформляється в п'яти примірниках. По два примірники оформленої біржової угоди одержують брокери, що підписали угоду. П'ятий примірник біржової угоди з копіями договорів-доручень залишається і зберігається на біржі. Бувають випадки, коли один із брокерів відмовляється оформити біржову угоду. Такі дії розцінюються як порушення правил торгівлі і піддаються санкціям.

Невід'ємною і дуже важливою функцією товарної біржі є котирування цін, що здійснює спеціальний котирувальний відділ чи комісія. Головою, зазвичай, є один із членів Біржового комітету (ради). Така комісія після закінчення біржових зборів фіксує біржові котирування за минулий день і організує їх тиражування.

### **3.6. Українські товарні біржі**

У 1993 році в Україні функціонувало понад 60 товарних бірж. Така велика їх кількість зумовлена низьким рівнем розвитку оптової торгівлі. Згодом, з розвитком економіки, кількість бірж зменшиться.

Особливостями українських бірж порівняно з західними є малий статутний капітал і універсальність, низький рівень спеціалізації.

Залежно від об'єкта продажу біржі поділяються на універсальні та спеціалізовані. Об'єктом продажу Київської універсальної товарної біржі є картопля, капуста, консервовані помідори й огірки, яловичина, свинина і худоба.

В умовах скорочення виробництва закономірним є прискорення біржових процесів, розширення асортименту біржових товарів – і навпаки. Ось чому для нашої країни характерне зростання універсальних товарних бірж.

Біржі, на яких об'єктом торгівлі є окремі товари чи групи товарів, називаються спеціалізованими. У свою чергу, вони поділяються на спеціалізовані широкого профілю й вузькоспеціалізовані.

В Україні значно частіше зустрічаються спеціалізовані широкого профілю біржі. Серед них виділяється «Укראгропромбіржа», до якої входять центральна

біржова структура і кілька регіональних. Через «Укragenпроммбіржу» реалізується сільськогосподарська і промислова продукція для задоволення потреб АПК України. У перспективі передбачається проведення як національних, так і міжнародних торгів цукром, зерном, металовиробами, сільгосптехнікою і транспортними засобами.

Біржі можна класифікувати за суб'єктами утворення. В Україні більшість товарних бірж організовуються державними установами, наприклад, органами постачання, міністерством аграрної політики та іншими міністерствами і відомствами. Так були утворені Українська універсальна товарна біржа і «Укragenпроммбіржа». Водночас існують біржі, організовані вільними підприємцями, наприклад, Одеська приватна біржа «Світлана і ДО». Визначені плюси має кожний із способів організації біржі. Перевагою перших є те, що вони мають відносно розвинуту інфраструктуру, а других – їх доступність для більшої кількості суб'єктів.

Біржі можна поділити також на національні і міжнародні.

Членами біржі варто вважати її акціонерів. Вони мають право відвідувати біржу, користуватися її технічними коштами й укладати угоди. Крім членів біржі, в торгах можуть брати участь відвідувачі, як постійні, так і разові. Статус постійного відвідувача біржі має суб'єкт, який може одержати відповідний абонемент (чи облігацію), як правило, на рік участі в біржових торгах. За цим абонементом суб'єкт може відвідувати кожні біржові торги і брати в них участь. Статус разового відвідувача може мати суб'єкт, купивши разовий вхідний квиток, що дає йому право брати участь у торгах у день присутності на біржі.

Участь підприємств у біржовій торгівлі на постійній чи разовій основі може здійснюватися за визначену плату через брокерські контори і брокерів (маклерів).

Біржовий маклер є висококваліфікованим фахівцем і має особливий статус, що дає йому змогу виконувати наступні функції:

- а) посередництво при укладенні угод в результаті прийняття доручень (наказів) членів та відвідувачів біржі і перебуванні відповідних контрагентів;
- б) представництво інтересів клієнтів шляхом ведення біржових операцій від свого імені;
- в) консультування торговців з питань якості і властивостей товарів, що продаються;
- г) документальне оформлення угод і передача їх на реєстрацію;
- д) експертні оцінки і висновок з різних питань біржових угод, торгової кон'юнктури та ін.

Біржова угода, здійснена за участю маклера, набирає сили з моменту підписання маклерської записки сторонами і маклером, а при наявності в маклера пропозиції (оферта) однієї зі сторін і письмової згоди (акцепту) від іншої – лише маклером. Вона являє собою письмово оформлений документ купівлі чи продажу постачання двох видів: на реальний товар і термінові (ф'ючерсні). При першому – товар переходить від продавця до покупця, тобто це реальний товарообіг. Товар має знаходитися в приміщенні біржі (її складах) чи, у крайньому випадку, повинен бути поставлений у термін 1-15 днів після висновку угоди.

Товар, щоб стати біржовим, має відповідати, у цілому, багатьом вимогам. Насамперед необхідно, щоб він був масовим, отже, не монопольним. Кількість товару повинна бути визначена в угоді в кубічних метрах, штуках, вагонах чи тон-

нах, інших одиницях виміру. Якщо кількість проданого товару зазначена у вагонах, має бути визначена і повна нормальна місткість вагона (платформи). Фактична величина продажу називається лотами, тобто партіями, що визначаються бути числом, кратним біржовій одиниці. Це означає, що більша кількість товарів повинна поділятися на кожен таку одиницю без залишку.

Якість, що є також однією з вимог до біржового товару, в угоді визначається: за стандартом і технічними умовами, за договірними умовами, попереднім оглядом і зразками. Визначальним фактором при стандартизації якості біржового товару є введення базового сорту як єдиної міри. Вона є тим критерієм, за яким дається якісна характеристика аналогічного товару. Як базовий сорт, приймається найбільш поширений вид продукції конкретного ринку.

Особливістю біржового товару є те, що його завжди можна і купити, і продати – він цілком ліквідний. Біржовий товар, перш ніж потрапити до споживача, багато разів переходить з рук у руки. Це зумовлене тим, що на біржу звертається не сам товар, а титул власності на нього чи контракт на його постачання.

**Котирувальна ціна** – типова біржова ціна, встановлювана біржею на основі реального оцінювання кон'юнктури ринку. Вона є ціною рівноваги попиту та пропозиції певного товару, встановлюється експертним шляхом на певний строк чи дату і є орієнтиром для продавців і покупців при укладенні угод. Котирувальні ціни визначаються виборним органом біржі (котирувальною комісією). Причому комісія встановлює їх за характером ціни, а також ціни проведення операцій, ціни продавців і ціни покупців на момент здійснення операцій, тобто до моменту відкриття біржі, у середині біржових торгів і наприкінці дня, перед закриттям біржі.

Котирування цін здійснюється двома способами:

- 1) шляхом реєстрації фактичних цін попиту, пропозиції й угод;
- 2) шляхом виведення типової, тобто власне котирувальної ціни, чи довідкової ціни котирувальної комісії.

Визначення типової ціни при малій кількості угод – складний процес і вимагає великої компетенції котирувальної комісії. Довідкова (котирувальна) ціна не є офіційною чи твердою ціною біржі, а являє собою лише думку котирувальної комісії про те, якою саме є найбільш типова ціна.

Особливістю ф'ючерсних угод є постачання товару відповідно до попередньо укладених контрактів за цінами, що складається на ринку реального товару, чи за котирувальною ціною. До терміну виконання угоди біржа бере визначену суму застави (депозит, маржа). Ф'ючерсні угоди укладаються між продавцями і покупцями, як правило, не з метою продажу чи купівлі товару, а з метою страхування від можливих змін ціни на реальному ринку. Тобто при термінових операціях ф'ючерсного типу рух товару не обов'язковий, оскільки це – продаж права на товар. Стандартний біржовий контракт, ставши об'єктом такої торгівлі, може реалізуватися за різними цінами (у момент купівлі і продажу ціни на ринку реальних товарів змінилися). Якщо ціна підвищилася, різницю виплачує продавець, і навпаки, якщо вона знизилася – покупець.

Для того, щоб застрахуватися від можливих втрат внаслідок змін цін при виконанні контрактів на реальний товар, у біржових операціях застосовується хеджування (огороження, захист). Найбільш загально хеджування визначається як страхування ціни товару від ризику чи небажаного для виробника спаду, чи неви-

гідного для споживача зростання. І продавець, і покупець однаково зацікавлені в усуненні значних коливань і в остаточному підсумку – у стабілізації руху цін. На практиці це робиться таким способом. Суб'єкт, що продає реальний товар на біржі з постачанням у майбутньому, спираючись на існуючий рівень цін, водночас купує ф'ючерсні контракти на такий же термін і кількість товару. А суб'єкт, що купує реальний товар з постачанням у майбутньому, у той же час продає на біржі ф'ючерсні контракти. Вони виступають як страхові гарантії – коли в операції одна сторона втрачає як продавець реального товару, вона виграє як покупець ф'ючерсних контрактів на таку ж кількість товару, і навпаки.

Зменшенню ризику, пов'язаного з торгівлею ф'ючерсними контрактами, сприяють опціонні угоди, що являють собою торгівлю попередніми контрактами. Джерелом доходу для покриття фактичної ціни порівняно з ціною при висновку опціонної угоди виступає премія. Вона є величиною ризику, що дозволяє покупцю опціону завчасно знати, що він може втратити, якщо відмовиться від його придбання. А це може бути за наступних обставин. Суб'єкт, що займається сільськогосподарським виробництвом, у березні хоче купити трактор, що коштує кілька мільйонів карбованців. Але в цей час у нього немає грошей, вони будуть лише у вересні, після реалізації його товару. За зазначений час ціни на трактори можуть змінитися. Щоб реалізувати свої інтереси, покупець (хоче придбати трактор, а грошей немає) і продавець (хоче реалізувати трактор і за відстрочку платежу одержати відсоток) укладають контракт, що називається опціоном, відповідно до якого покупець зобов'язується заплатити за трактор установлену суму і визначену суму за опціон. Продавши опціон, суб'єкт, що має трактор, зобов'язаний його продати. Суб'єкт, що купив опціон, одержує право придбати трактор, але може від нього і відмовитися. При цьому він встановлює відсоток за опціон, а продавець його одержує.

На біржі реального товару існують також і термінові угоди, що не супроводжуються випуском ф'ючерсних контрактів. Вони укладаються на визначену раніше кількість товару, тобто лот, угода про постачання якого оформляється як біржовий документ, що вказує точно визначені обов'язки сторін. Їх називають варатом. Це уніфікована складська записка, свідчення біржі про гарантію наявності товару в її розподільній сфері.

Формування товарних бірж в Україні створить умови для концентрації у визначених місцях великої кількості товарів, що буде сприяти утворенню ціни рівноваги, усуненню дефіциту і затоварення.