

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

ЕКОНОМІКА ТА ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ



КОСТЯНТИН ПАВЛОВ

АЛЛА ЛЯЛЮК

ОЛЕНА ПАВЛОВА

ТЕТЯНА ДАНИЛЮК

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ВОЛИНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЛЕСІ УКРАЇНКИ
ГО «ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ТА ЕКОЛОГО-ЕНЕРГЕТИЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ»

Костянтин ПАВЛОВ
Алла ЛЯЛЮК
Олена ПАВЛОВА
Тетяна ДАНИЛЮК

**ЕКОНОМІКА ТА ОРГАНІЗАЦІЯ БІРЖОВОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ**

Навчальний посібник

Луцьк – 2023

УДК 33:339.172(075.8)

Е 45

Рекомендовано до друку вченою радою Волинського національного університету імені Лесі Українки (протокол № 7 від 25.05.2023 р.).

Затверджено до друку науково-технічною радою ГО «Інституту економічних та еколого-енергетичних досліджень» (протокол № 14 від 01.03.2023 р.).

Рецензенти:

Лагодієнко В.В. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри маркетингу, підприємництва і торгівлі. Одеська національна академія харчових технологій;

Перезовова І.В. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри підприємництва та маркетингу Івано-Франківський національний університет нафти і газу;

Садовська І.Б. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри обліку і оподаткування, Волинський національний університет імені Лесі Українки.

Павлов К. В., Лялюк А. В., Павлова О.М., Данилюк Т.І.

П-97 Економіка та організація біржової діяльності: навчальний посібник. Луцьк : ФОП Мажула Ю.М., 2023. 274 с.

ISBN 978-617-8279-04-2

Анотація: у навчальному посібнику розкривається роль та місце біржі в економіці; багато уваги приділено організації та технології біржових торгів; охоплено питання, пов'язані із ф'ючерсною торгівлею; особливу увагу звернено на ціноутворення на ф'ючерсних ринках; описуються особливості біржової торгівлі окремими товарами; подана характеристика функціонування фондової та валютної бірж.

Рекомендовано студентам підготовки бакалаврів галузі знань 07 Управління та адміністрування, спеціальності 076 Підприємництво, торгівля та біржова діяльність ОПП Підприємництво, торгівля та біржова діяльність

ISBN 978-617-8279-04-2

© Костянтин ПАВЛОВ, Алла ЛЯЛЮК, Олена ПАВЛОВА, Тетяна ДАНИЛЮК, 2023

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	7
ТЕМА 1. БІРЖА ТА ЇЇ ЕКОНОМІЧНЕ ЗНАЧЕННЯ	9
1.1 Суть і зміст біржі	9
1.2 Функції біржової діяльності	16
1.3 Види бірж	17
Тести для самоконтролю	21
Контрольні питання	23
Практичні завдання	23
ТЕМА 2. БІРЖОВИЙ ТОВАР	30
2.1. Сучасна класифікація біржових товарів	30
2.2. Біржовий контракт (угода) та його види	34
2.3. Особливості біржових товарів	38
Тести для самоконтролю	41
Контрольні питання	44
Практичні завдання	44
ТЕМА 3. Ф'ЮЧЕРСНА ТОРГІВЛЯ НА БІРЖОВОМУ РИНКУ	53
3.1. Ф'ючерсний контракт та особливості ф'ючерсної торгівлі	53
3.2. Становлення і розвиток економічної теорії ф'ючерсних ринків	62
3.3. Стан і тенденції розвитку ф'ючерсної торгівлі	66
Тести для самоконтролю	72
Контрольні питання	75
Тема для обговорення	76
Практичні завдання	76
ТЕМА 4. ЦІНОУТВОРЕННЯ У ТОРГІВЛІ Ф'ЮЧЕРСАМИ	84
4.1 Особливості формування ф'ючерсних цін	94
4.2 Аналіз сучасних концепцій ціноутворення у торгівлі ф'ючерсами	90
4.3 Значення фундаментального аналізу для ф'ючерсного ринку	93
4. 4 Технічний аналіз у біржовій діяльності	99

Тести для самоконтролю	119
Контрольні питання	122
Тема для обговорення	122
Практичні завдання	122
ТЕМА 5. РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ	124
5.1 Сутність та зміст регулювання біржової діяльності	124
5.2 Особливості регулювання біржової діяльності в Україні	127
5.3 Регулювання діяльності бірж закордоном	130
5.4 Регулювання діяльності аграрних бірж в Україні	134
Контрольні питання	136
Тема для обговорення	137
Практичні завдання	137
ТЕМА 6. УЧАСНИКИ БІРЖОВОГО РИНКУ	138
6.1 Права та обов'язки засновників і членів біржі	138
6.2 Брокери та дилерияк біржові посередники	142
6.3 Брокерська діяльність: зміст і види	145
Тести для самоконтролю	149
Контрольні питання	151
Практичні завдання	151
ТЕМА 7. ОСНОВНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТОРГІВ НА БІРЖІ	153
7.1 Управління біржою та її організаційна структура	153
7.2 Укладання біржових контрактів	159
7.3 Функціонування брокерської фірми	171
Тести для самоконтролю	173
Контрольні питання	174
Тема для обговорення	174
Практичні завдання	174
ТЕМА 8. БІРЖОВИЙ КЛІРИНГ	180
8.1 Біржовий кліринг: суть і місце в системі розрахунків за біржовими угодами	180
8.2 Призначення маржі у ф'ючерсній торгівлі	182

8.3 Характеристика опціонів	186
8.4 Біржова спекуляція	192
Тести для самоконтролю	197
Контрольні питання	198
Практичні завдання	199
ТЕМА 9. ХЕДЖУВАННЯ ЗА ДОПОМОГОЮ Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТІВ	205
9.1 Роль хеджування в сучасній економіці	205
9.2 Різновиди хеджування	210
Тести для самоконтролю	213
Контрольні питання	214
Практичні завдання	215
ТЕМА 10. ТОРГІВЛЯ НА ФОНДОВІЙ БІРЖІ	223
10.1 Фондовий ринок та фондова біржа	223
10.2 Сутність, види і функції фондової біржі	227
10.3 Умови котирування на фондовій біржі	229
10.4 Процес організації торгівлі на фондовій біржі	232
10.5 Види біржових угод на фондовому ринку	234
10.6 Лістинг у біржовій торгівлі	236
Тема для обговорення	238
ТЕМА 11. ДІЯЛЬНІСТЬ ВАЛЮТНОЇ БІРЖІ	239
11.1 Валюта і валютний ринок	239
11.2 Валютні операції	241
11.3 Валютне котирування	244
11.4 Функції валютної біржі	246
Контрольні питання	247
ТЕМА 12. ЕЛЕКТРОННО-ЦИФРОВІ ТЕХНОЛОГІЇ У БІРЖОВІЙ ТОРГІВЛІ	248
12.1 Сучасні інформаційно-комунікаційні технології	248
12.2 Електронні торгові біржові системи	249
12.3 Психологія електронного трейдингу	252
Контрольні питання	254

ТЕМА 13. БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ ОКРЕМИМИ ВИДАМИ ПРОДУКЦІЇ	255
13.1 Біржова торгівля сільськогосподарською продукцією	255
13.2 Біржовий ринок енергоносіїв	256
13.3. Біржова торгівля цінними меіалами	257
13.4 Основні переваги біржових торгів лісопрдукцією по відношенню до аукціонних	259
Контрольні питання	260
Теми для обговорення	260
Практичні завдання	261
ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК	263
Рекомендована література	268
Основна	268
Додаткова	269
Інтернет-ресурси	272

ПЕРЕДМОВА

Предметом дисципліни «Економіка та організація біржової діяльності» є механізм організації біржової діяльності, тобто процеси розробки та використання відповідних методів, інструментарію для обґрунтування рішень щодо створення і функціонування біржових структур. Завдання курсу «Економіка та організація біржової діяльності» – допомогти засвоїти базові навички організації біржової торгівлі, розібратись в механізмах функціонування біржової діяльності. Навчальна дисципліна спрямована на оволодіння студентами знанням процесів і явищ, притаманних сучасній біржовій торгівлі, щоб навчитись розуміти їх, набутти навичок правильного вирішення ключових проблем ведення біржового торгу. Навчальна дисципліна спрямована на оволодіння студентами знанням процесів і явищ, притаманних сучасній біржовій торгівлі, щоб навчитись розуміти їх, набутти навичок правильного вирішення ключових проблем ведення біржового торгу.

Метою вивчення дисципліни «Економіка та організація біржової діяльності» є формування системи теоретичних знань, прикладних вмінь та навичок щодо формування у студентів наукового світогляду і глибоких знань з теоретичних аспектів функціонування біржової діяльності, набуття вмінь і навичок організації і технології біржової торгівлі. Завдання курсу «Економіка та організація біржової діяльності» – допомогти засвоїти базові навички організації біржової торгівлі, розібратись в механізмах функціонування біржової діяльності

У навчальному розкривається економічне значення біржі; дається характеристика біржового товару; висвітлюється роль ф'ючерсної торгівлі у біржовій діяльності; описані сучасні теорії міжнародних ф'ючерсних ринків; з'ясовуються чинники, що визначають ціноутворення на ф'ючерсних ринках; багато уваги приділено учасникам біржових операцій; дано характеристику організаційній

структурі управління біржею; розкрито суть клірингу та системи розрахунків за біржовими угодами; охоплено питання, пов'язані з опціонами та біржовою спекуляцією; охарактеризовано хеджування цінкових та курсових ризиків за допомогою ф'ючерсної торгівлі.

Дане методичне видання допоможе студентам здобути такі фахові компетентності:

- критичне осмислення теоретичних засад біржової діяльності;

- здатність обирати та використовувати відповідні методи, інструментарій для обґрунтування рішень щодо створення, функціонування біржових структур;

- здатність застосовувати інноваційні підходи в діяльності біржових структур;

- здатність здійснювати діяльність з дотриманням вимог нормативно-правових документів у біржової діяльності;

- здатність визначати і виконувати професійні завдання з організації діяльності біржових структур;

- здатність аналізувати існуючі й передбачати майбутні економічні процеси у біржовій діяльності;

- здатність аналізувати існуючі і передбачати майбутні економічні процеси в біржовій сфері;

Рекомендовано студентам підготовки бакалаврів галузі спеціальності 076 Підприємництво, торгівля та біржова діяльність ОПП 076 Підприємництво, торгівля та біржова діяльність.

ТЕМА 1. БІРЖА ТА ЇЇ ЕКОНОМІЧНЕ ЗНАЧЕННЯ

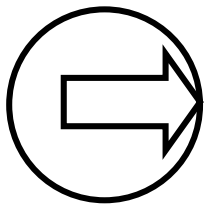
1.1. Суть і зміст біржі.

1.2. Функції біржової діяльності.

1.3. Види бірж.

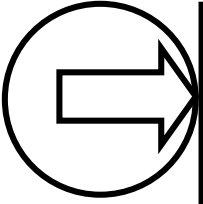
1.1 Суть і зміст біржі

Товарна біржа на Заході є продуктом історичної еволюції – від угод з реальним товаром (спотових та форвардних) до ф'ючерсних. Ще в кінці 20-го століття одн із відомих біржовиків А. Васильєв писав: «Саме біржа є продуктом складної економічної й фінансової діяльності країни. Як чутливий гальванометр відображає найслабший струм, так вона відчуває найменші коливання політичного життя» [1,2,3, 6,18].



Поняття біржа походить від грецького слова «**byrza**», що уперекладі означає сума, **гаманець**. Згідно з першою версією, витоки його лежать у новолатинському слові «**bursa**» – шкіряний гаманець, Подібність кореневих основ простежується у німецькому «*borse*», французькому «*bours*», італійському «*borsa*». Однак в англійській мові вживається слово «*exchange*», буквально обмін, і лише додавання прикметників «*commodity*» та «*stock*» дозволяє зрозуміти, що мова йтиме про товарну й фондову біржі [1]

Це цікаво! Згідно з іншою версією сама назва пов'язується з іменем бельгійського купця Ван дер Бурсе, який мешкав у місті Брюгге і мав на своєму родовому гербі зображення трьох гаманців. Місце розташування його будинку було зручним для зібрань торговців, здебільшого грошових міняйл. Ця версія пояснення має перевагу не лише тому, що в ньому збігається написання імен і символів на гербі. В даному випадку історично достовірним є те, що першими біржами були зібрання власників грошовообмінних контор для операцій із монетами й злитками кошовних металів. Основна перевага цієї версії полягає в тому, що вона дає близьке за змістом тлумачення.



Найважливішим є те, що і професіонали, і аматори визнають **три основних значення біржі:**

- об'єднання комерційних посередників;
- місце торгів;
- гуртовий ринок.

Історично початковою формою гуртової торгівлі була караванна, яку пізніше замінила ярмаркова, яку у свою чергу витіснила, хоча й не повністю, біржова. Основна різниця між цими трьома різновидами гуртової торгівлі полягає в їх регулярності. Караванна форма була епізодичною, ярмаркова — періодичною. Біржа ж є стаціонарним торговельним місцем з фіксованими днями та годинами роботи [18].

Це цікаво! Історія становлення і розвитку біржових ринків, принципів біржової торгівлі сировиною, цінними паперами та валютою розпочинається з античних часів. Ще у Стародавній Греції, а трохи пізніше в Римській імперії бере початок формалізована торгівля з фіксацією часу та місця, центрального ринкового закладу, зі загальними товарообмінними операціями та грошовими системами. Вже тоді практикувалося укладання контрактів на поставку товарів в обумовлені строки. У період розквіту Римської імперії торговельні центри під назвою «*fora vendalia*» – ринок розпродажу – стають місцями, куди римляни звозили товари з усього завойованого світу. Є свідчення, що приміщення Форуму в Римі будувалося як торговельний ярмарок, а Акрополь в Афінах служив комерційним центром.



У середні віки у торговельних центрах Європи, яким були такі міста як Брюгге, Антверпен, Генуя, Венеція, Ліон влаштовувалися середньовічні ринки та ярмарки. На центральних площах цих міст регулярно збиралися англійські, фламандські, іспанські, французькі купці для того, щоб обміятися інформацією про ціни й товари, а також укласти торговельні угоди. Перше письмове свідчення про такі торги зустрічається в книзі «Сума арифметики, геометрії, вчення про пропорції і відношення», що складалася з 12-ти трактатів і була опублікована у 1494 р. У четвертому трактаті, який називався «Про векселі та вексельні угоди», її автор – Лука Пачолі писав: «Якщо запитаєш мене, як взяти ціну векселя, то відповім, що у Венеції можна обговорити ціну на площі Риальто, а у Флоренції – на Новому ринку». У Севільї (Іспанія) купці щодня збиралися на сходах кафедрального собору; У Лейпцигу неогоціанти збиралися під аркадами біля ярмаркових лавок або під великим годинником; у Дюнкерку – по полудні на площі перед ратушею [18].

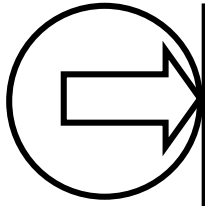


У середні віки, коли розпадались звичні зв'язки і відбувався поділ ринку, з'являються спочатку дрібні, а потім і більші за розміром **ярмарки**, про скликання яких попередньо повідомляли й точно визначали час і місце їх проведення.



Регіональні ярмарки організовували купці, ремісники за допомогою феодалних управителів, яких ще називали «люди із загорошеними ступнями». Це були мандрівні комерсанти, які створювали умови для зосередження і великих партій товарів. Вони були прообразом сучасних брокерів-приймальників замовлень, контори яких сьогодні розташовані в місцях найбільшої економічної активності світу. Так виникає поняття **організованого ринку** – тобто впорядкованого ринку[2].

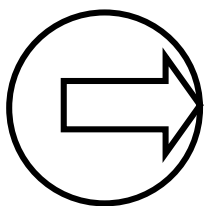




Організований ринок характеризується такими ознаками:

- наявність організації, яка керує ринком;
- концентрація попиту і пропозиції в просторі та часі;
- наявність правил торгівлі щодо укладання угод і розрахунків за ними;
- регулювання з боку держави та саморегулювання [2].

Продавці сировинною продукцією, насамперед сільськогосподарською, не могли задовольнити свої комерційні інтереси на періодичних зібраннях та ярмарках. Цінова нестабільність, особливо в сторону підвищення протягом року достить часто сприяла масовим банкрутствам фермерів, плантаторів, землевласників, переробних фірм і оптових торговців. Саме ці суб'єкти сировинних ринків були зацікавлені в появі такої установи, де здійснювалася б торгівля постійно, і головне, щоб можна було кожного дня отримати інфорвацію про поточні ціни. Причиною виникнення бірж вважається розвиток масового виробництва сільськогосподарської продукції, а трох пізніше іншої сировини, для яких потрібен ринок, здатний реалізувати значні партії товару регулярно, враховуючи реальне співвідношення попиту та пропозиції.



Від ярмарку біржу відрізняла форма торгівлі: **публічні торги**, які відбувалися у визначений час, у конкретному приміщенні. Під час торгів визначалася справедлива ціна, яка підкріплювалася авторитетом біржових зборів. Ціна доводилася до відому усіх учасників ринку через реєстрацію та офіційну публікацію в біржових бюлетенях, пізніше в засобах масової інформації. Процес визначення справедливої ціни назвали **котируванням цін**, а біржу визначили як **ринок чистої конкуренції**, на якому присутні багато продавців та покупців, які у будь-який момент можуть мінятися ролями, а торгівля відбувається одним видом товару [2].

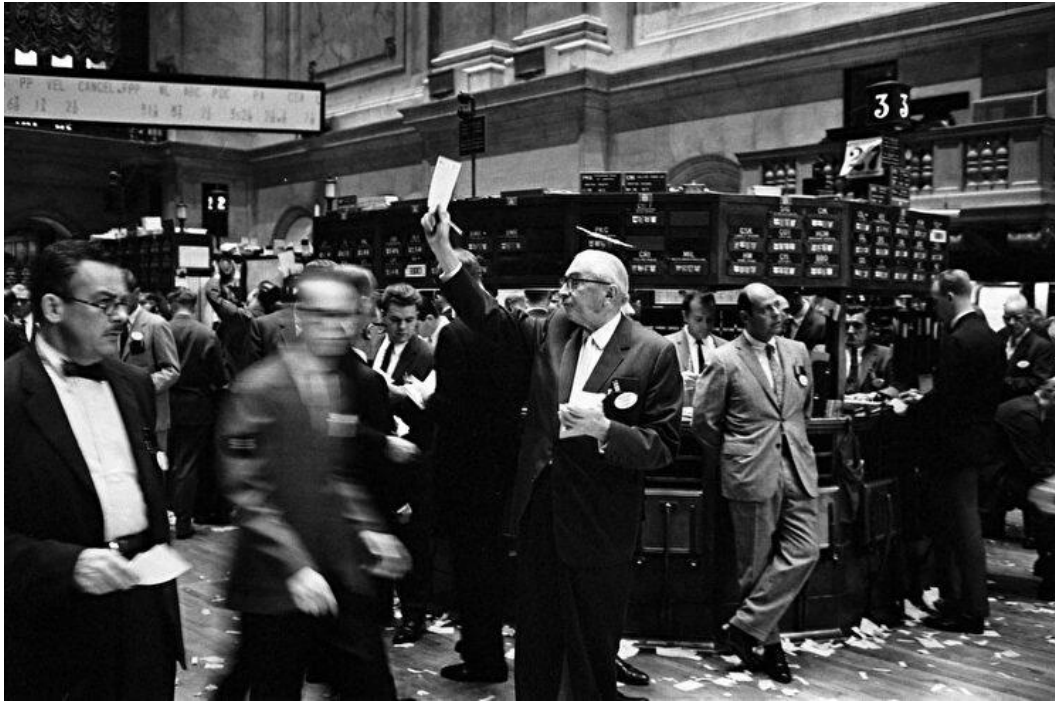
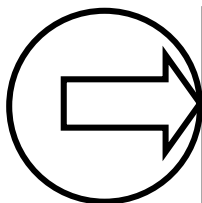


Рис. 1.1 Біржова сесія на одній з бірж Заходу (середина 20 ст.)



Біржа – це постійно діючий ринок масових замінних цінностей, який функціонує за визначеними правилами, в конкретному місці й призначеному часі.

Біржа – це ринок, на якому товари продаються у великій кількості, в приміщенні, де відбуваються публічні торги за допомогою голосу й жестів або через комп'ютерні мережі, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції.



Біржа володіє своєю мовою, знання якої означає знайомство із структурою й організаційними елементами, **Статутом і Правилами біржової торгівлі** та **Кодексом честі біржовиків**[7]

Економічна сутність біржі наведена на рис.1.2.

Це цікаво! Осовоположник біржової справи *Отто Штілліх*, у своїй книзі «Біржа та її діяльність, ще у 19 столітті писав: «Неподалік від королівського палацу у Берліні, на березі Шпрее, стоять два імпозантних приміщення, які привертають увагу перехожих. Одне із них – новозбудований

піднесений до неба собор, друге – посивіла від часу служниця земної пристрасті, наживи – біржа. При безсумнівних відмінностях у цілях, в одному вони подібні між собою: обидва по суті храми. У соборі поклоняються християнському богу, на біржі – вищому богу на землі... Як пастори, так і більша частина публіки, яка відвідує в неділю [18].

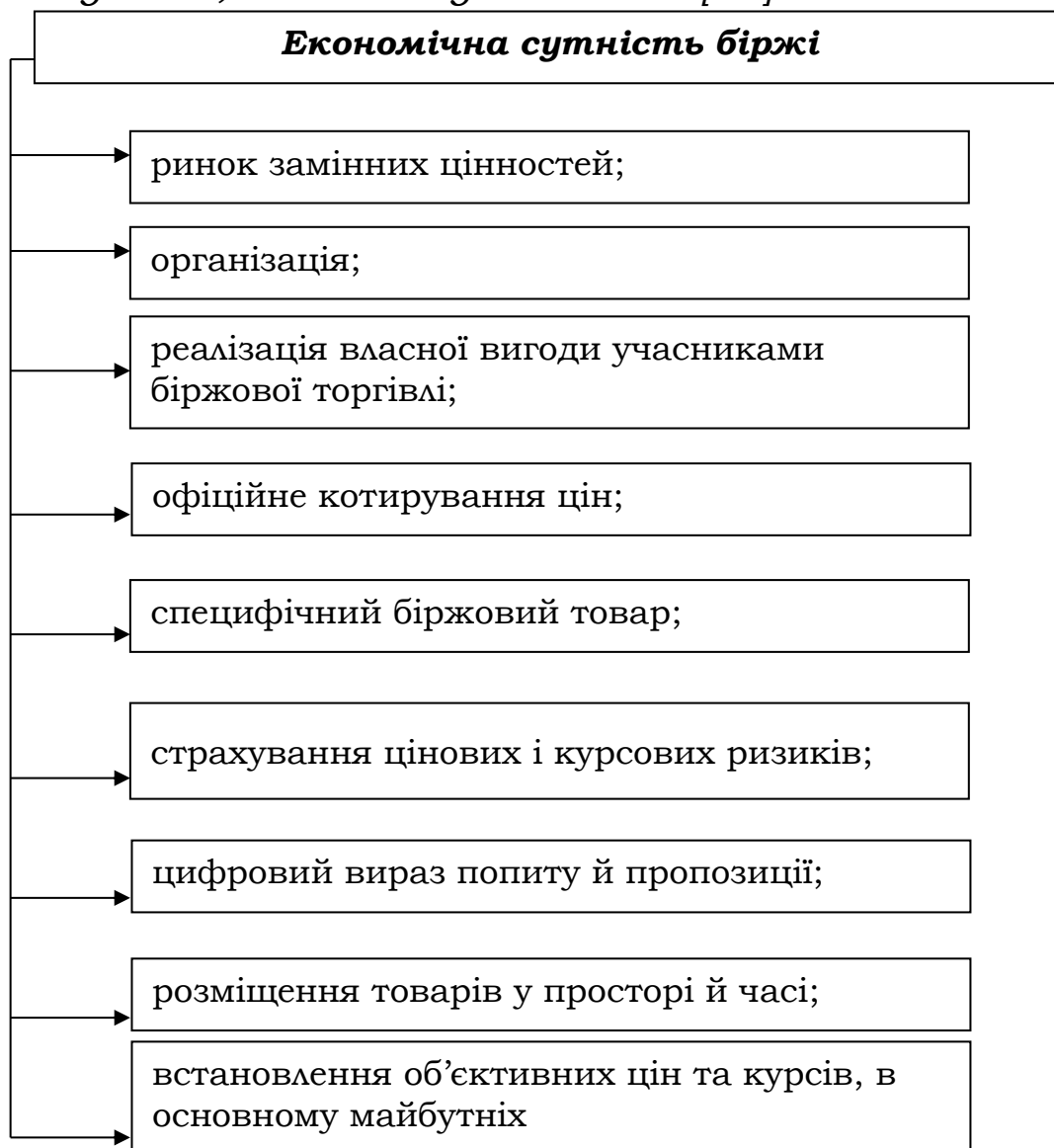
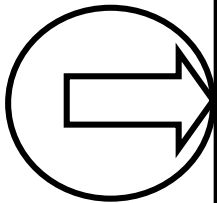


Рис. 1. 2. Економічна сутність біржі [18]

Протягом понад чотирьох століть біржа постійно еволюціонувала в своєму розвитку такими параметрами як місце торгівлі, предмет біржової угоди, права учасників. Якщо перші біржі здійснювали угоди з купівлі сировиною, насамперед сільськогосподарською продукцією, то сьогодні

активно купуються і продаються цінні папери, валюта, інноваційні фінансові інструменти.

1.2. Функції біржової діяльності



Для біржової діяльності характерні такі риси:

- у зосереджується місцях економічної активності (у потужних виробничих та фінансових світових центрах, столицях, портах тощо);
- ведеться великими за розмірами партіями товарів або обсягами фінансових інструментів;
- реалізуються як реальні активи з негайною поставкою так і поставкою у майбутньому,;
- проводиться регулярно, концентруючи попит і пропозицію у часі і просторі;
- характеризується прозорістю діяльності, доступністю інформації для широкого загалу учасників ринків;
- має організаційну, економічну та правову основи;
- виробляє стандарти щодо якісних і кількісних параметрів товарів та фінансових інструментів;
- ведеться біржовими посередниками, брокерами та дилерами, сама біржа угод не укладає;
- виробляє власні правила торгівлі та слідкує за їх дотриманням;
- активно використовує методи електронного трейдингу [2,3,6].

Біржа виконує такі функції (рис.1.3.):

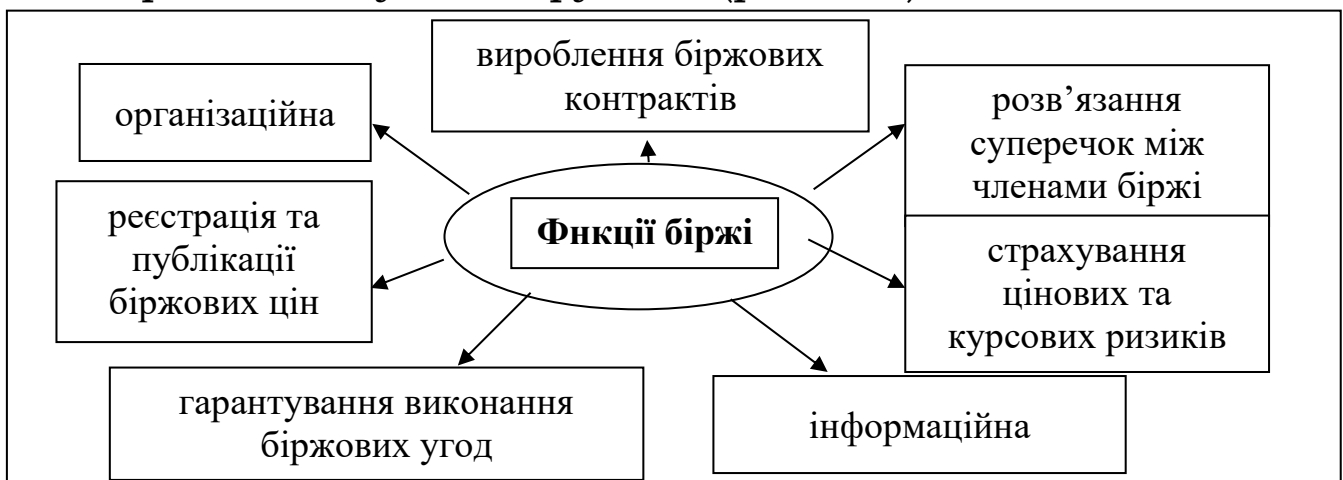


Рис. 1.3. Функції біржі [18]

1.3 Види бірж

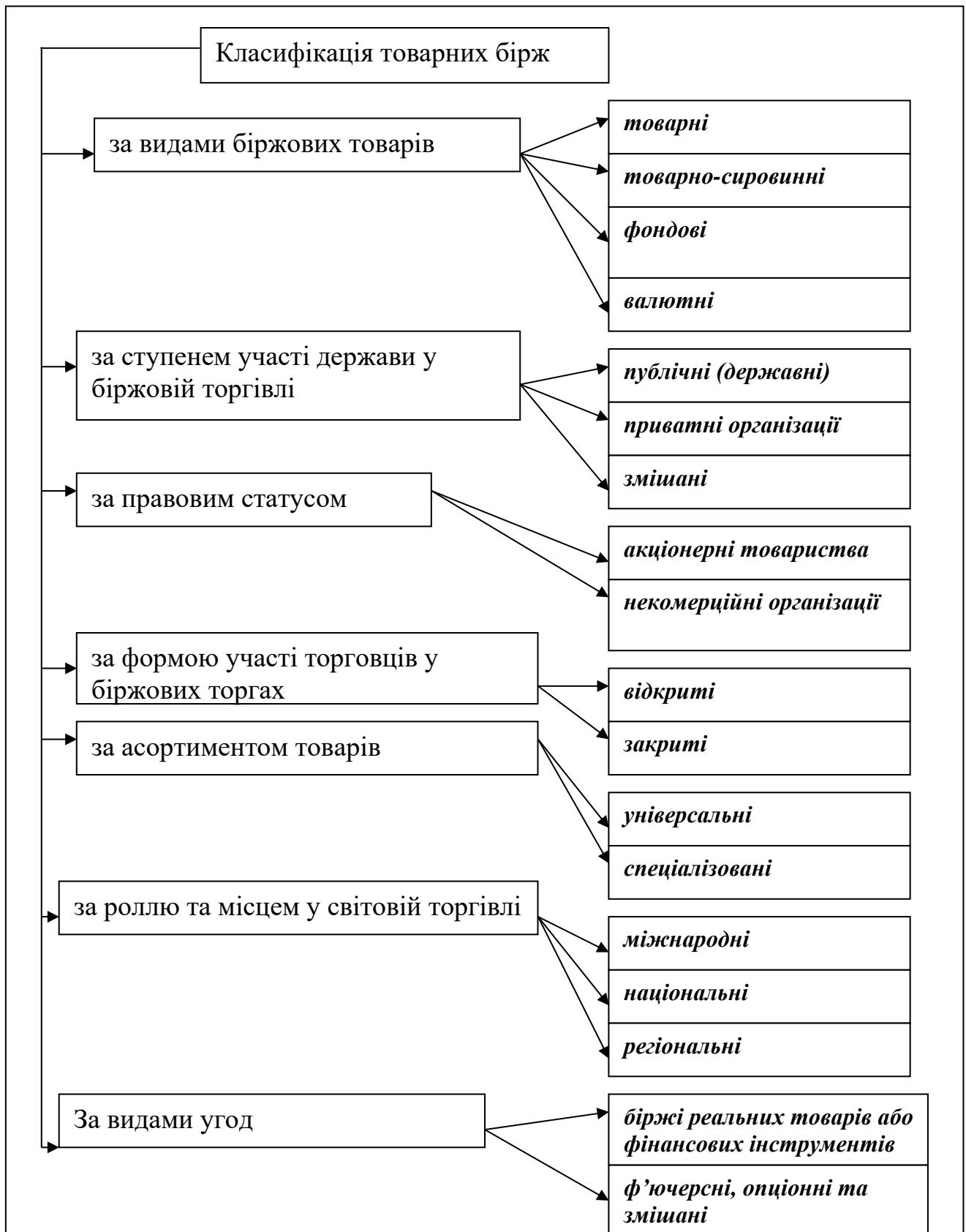


Рис. 1.4. Класифікація бірж [3,6, 18]

Довівши свою суспільну значущість, біржа в країнах Заходу зайняла провідне місце серед інших економічних інститутів. На рис. 14. Наводиться перелік найбільших товарних бірж світу.



Рис.1.5. Найбільші товарні біржі світу Джерело: [54]

Зверніть увагу ! Chicago Mercantile Exchange (CME)

– Чиказька товарна біржа – одна з найбільших і найбільш диверсифікована товарно-сировинна біржа світу



Була заснована в 1898 р. і спочатку називалася *The Chicago Butter and Egg Board* (Чиказька олійна і яйцева палата). Її члени торгували ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарські продукти, такі як яйця і масло. У 1960-ті рр. вперше в світі тут стали торгувати ючерсами на морожену свинину і жива велика рогата худоба, а в 1970-е рр. – ф'ючерсами на світові валюти. У 1982 р. успішно була введена торгівля ф'ючерсом на найбільш відомий американський індекс S&P500.

У 1992 р. На *CME* створили першу глобальну електронну торгову платформу – *Globex*, торги на якій проходять цілодобово з годинною перервою, п'ять днів в тиждень. На *Globex* представлені найбільш популярні контракти, що торгуються на *CME*.

На сьогодні обсяг торгів на *CME* складає 524,2 млн контрактів і 326,7 млн на *Globex*. До найбільш відомих інструментів, що торгуються на *CME* належать: ф'ючерси па валюти – євро, британський фунт, японську ієну; індекси – S&P500, **NASDAQ** 100; процентні ставки; товарні ф'ючерси на свинину, велику рогату худобу, деревину.

Нова віха в історії Чиказької товарній біржі почалася в листопаді 2003 року, коли *CM* почала проводити кліринг для Чиказької торгової палати (*Chicago Board of Trade (CBOE)*) стосовно таких інструментів, як товари, цінні папери, процентні ставки. У 2004 р. *CME* стала найбільшою в світі за кліринговими розрахунками ф'ючерсних контрактів. Так, *CME* безперервно збільшує обсяги та географію доступу до електронних торгів, стаючи глобальною біржею, створюючи торговельні зв'язки з Німеччиною, Ірландією, Голландією, Францією, Великобританією, Гібралтаром, Італією і Сінгапуром. *CME* розробила два контракти на погоду – місячний і сезонний, засновані на індексі Тихоокеанського регіону для торгових майданчиків в Токіо і Осаці [54].



Рис.1. 6 Сучасний вигляд біржової зали

На початок становлення біржового ринку в Україні було зареєстровано до 80 товарних бірж. У 2000 рр. їх кількість зростає до 400 зареєстрованих бірж. Проте, діяльність здійснювали лише 59 %. За обсягом укладених угод у 2001р. 34 % склали контракти на сільськогосподарську продукцію. Протягом 2001-2008 років кількість агропромислових бірж коливалась в межах 30-34 одиниць [26].

Починаючи з 2011р. і до тепер кількість товарних бірж поступово збільшується. Збільшення кількості бірж та відповідно, обсягів біржової торгівлі у 2010-2012рр. було штучним та зумовлено введенням з 2011р. на державному рівні обов'язкової біржової реєстрації експортних контрактів. Після скасування у 2013 році торгівля аграрною продукцією через біржовий ринок різко зменшилася [29]. У 2014р. кількість зареєстрованих бірж відповідно до статистичних даних товарних становила 586, а кількість діючих бірж – 207, що складало 35% від зареєстрованих. З 2016 р статистична інформація щодо кількості зареєстрованих та функціонуючих товарних бірж в Україні залишається не дослідженою. Адже, державні структурні органи, які формально виступають регулятором товарних

бірж, фактично не збирають, не аналізують звітність щодо операцій на них та не слідкують за діяльністю бірж. Загальна кількість товарних бірж за даними офіційної статистики у 2018 р становила 622, станом на початок 2021 року – 620 одиниць. Проте, незважаючи на значну кількість товарних бірж, в Україні до цього часу не відбулося створення повномасштабного біржового аграрного ринку [30,31].

Тести для самоконтролю

1. САМОСТІЙНИЙ СПЕЦІАЛІЗОВАНИЙ ЗАКЛАД, ЮРИДИЧНА ОСОБА. ЩО ВИРАЖАЄ ІНТЕРЕСИ ДОБРОВІЛЬНОГО ОБ'ЄДНАННЯ КОМЕРЦІЙНИХ ПОСЕРЕДНИКІВ ТА ЇХ СЛУЖБОВЦІВ ДЛЯ ПРОВЕДЕННЯ ТОРГОВЕЛЬНИХ ОПЕРАЦІЙ У СПЕЦІАЛЬНОМУ МІСЦІ ЗА СПІЛЬНО ВИРОБЛЕНИМИ ПРАВИЛАМИ – ЦЕ:

1. брокерська контора
2. комісійний будинок
3. брокерська фірма
4. біржа
5. усі відповіді правильні

2. ЗА ВИДАМИ БІРЖОВИХ ТОВАРІВ Є ТАКІ БІРЖІ:

1. відкриті та закриті
2. публічні. приватні, змішані
3. товарні. товарно-сировинні, фондові, валютні
4. універсальні та спеціалізовані
5. усі відповіді правильні

3. ОБЕРІТЬ ПРАВИЛЬНЕ ТВЕРДЖЕННЯ:

1. Біржа є стаціонарним торговим місцем з фіксованими днями та годинами роботи
2. Біржа є періодичною формою торгівлі з фіксованими днями та годинами роботи
3. Біржа є епізодичною формою торгівлі з фіксованими днями та годинами роботи
4. Відповіді п.а. і п.б . доповнюють одна одну

4. ХТО У СЕРЕДНІ ВІКИ БУВ ПРООБРАЗОМ БРОКЕРІВ?

1. купці
2. ремісники
3. феодалні управителі
- 4 мандрівні комерсанти («люди із запопоршеними ступнями»)
5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

5. ЗА ФОРМОЮ УЧАСТІ ТОРГОВЦІВ У БІРЖОВИХ ТОРГАХ Є ТАКІ БІРЖІ:

1. відкриті та закриті
2. публічні. приватні, змішані
3. товарні. товарно-сировинні, фондові, валютні
4. універсальні та спеціалізовані
5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

6. ХТО У СЕРЕДНІ ВІКИ БУВ ПРООБРАЗОМ БРОКЕРІВ?

1. купці
2. ремісники
3. феодалні управителі
- 4 мандрівні комерсанти («люди із запопоршеними ступнями»)
5. правильна відповідь не зазначена

7. ЗА ВИДАМИ УГОД Є ТАКІ ВИДИ БІРЖ:

1. відкриті та закриті
- 2 реальних товарів або фінансових інструментів, ф'ючерсні, опціонні та змішані
3. центральні, міжрегіональні, регіональні
- 4 міжнародні, національні, регіональні
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

8. ЗА ВИДАМИ УГОД Є ТАКІ ВИДИ БІРЖ:

1. відкриті та закриті
2. реальних товарів або фінансових інструментів, ф'ючерсні, опціонні та змішані

3. центральні, міжрегіональні, регіональні
- 4 міжнародні, національні, регіональні
5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

9. ЗА СФЕРОЮ ДІЯЛЬНОСТІ Є ТАКІ ВИДИ БІРЖ:

- 1.. відкриті та закриті
2. реальних товарів або фінансових інструментів, ф'ючерсні, опціонні та змішані
3. центральні, міжрегіональні, регіональні
4. міжнародні, національні, регіональні
5. усі відповіді правильні

10. СТАНДАРТИЗАЦІЯ ЯКІСНИХ ПАРАМЕТРІВ, ВИЗНАЧЕННЯ РОЗМІРІВ ПАРТІЙ, ПРОЦЕДУР РОЗРАХУНКІВ ТА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЛІКВІДНОСТІ – ЦЯ ФУНКЦІЯ БІРЖІ НАЗИВАЄТЬСЯ:

1. інформаційна
2. організаційна
3. вироблення біржових контрактів
4. гарантування виконання біржових угод
5. Відповіді п.3.- п.4 доповнюють одна одну

Контрольні питання

1. Опишіть три основні значення біржі.
2. Назвіть основні ознаки організованого ринку.
3. Дайте два визначення терміну «біржа»
4. У чому полягає економічна сутність біржі?
5. Назвіть основні функції бірж.
6. За якими ознаками класифікуються види бірж?

Практичні завдання

Ознайомлення з особливостями біржі як однієї з форм оптової торгівлі

Завдання 1. Здійснити порівняльну характеристику різних форм оптової торгівлі.

Таблиця 1.3

Порівняльні характеристики форм оптової торгівлі

Форма оптової торгівлі	Локальний ринок (базар)	Ярмарок	Аукціон	Біржа
Наявність постійного місця для торгівлі				
Режим роботи				
Наявність правил торгівлі, що затверджуються				
Наявність товару під час укладання угоди				
Розмір партії товару, що продається				
Характер торгів				
Учасники торгів				

Завдання 2. Здійснити аналіз територіального розташування найбільших бірж світу залежно від спеціалізації.

Таблиця 1.4

Територіальне розташування бірж залежно від спеціалізації

Назва товару	Розташування біржі
Кольорові метали	
Натуральний каучук	
Какао-боби	
Зернові й олійні культури	
Цукор тростинний, буряковий, цукор-сирець, цукор-рафінад	
Кава	
Бавовна	
Бавовняна олія	
Джут	
Вовна	
Рис	
Соева і соняшникова олія	

Худоба, продукція тваринництва	
Дорогоцінні метали	
Нафта і нафтопродукти	

Завдання 3. Ознайомлення з діяльністю Chicago Mercantile Exchange (CME) –(Чикагська товарна біржа)

Термінологічний словник термінів англійською мовою, які застосовуються при котируванні цін на біржах

Month – місяць поставки за контрактом

Options – параметри

Charts – діаграми

Last – остання (ціна біржового дня)

Change – зміна

Prior Settle – ціна попереднього дня

Open – ціна на момент відкриття торгів

High – найвища ціна біржового дня

Low – найнижча ціна біржового дня

Volume – обсяг закупівель

Hi / Low Limit – співвідношення найвищої ціни до найнижчої

Updated – Час оновлення інформації

ZCS9 Corn Futures Quotes – Котирування кукурудзяних ф'ючерсів

ZMS9 (Soybean Meal Futures Quotes – Котирування ф'ючерсів на соєве харчування

SRW Wheat Futures- Чиказькі ф'ючерси на пшеницю

ZSX9 Soybean Futures Quotes – Котирування ф'ючерсів на сою

LEV9 Live Cattle Futures Quotes Globex - Котирування ф'ючерсів на живу худобу

CLV9 Crude Oil Futures Quotes Globex Котирування ф'ючерсів на нафту

Завдання 4. Відвідайте сайт Чикагської товарної біржі і

дайте відповіді на наступні питання.

1. Якими інструментами здійснюється торгівля на біржі ?
2. Який одноденний обсяг торгівлі на біржі ?
3. Чи завжди діяльність Чикагської товарної біржі була успішною. Які загрози і ризики поставали перед нею?
4. Яка вартість членства на біржі?

Завдання 5. Проаналізуйте динаміку змін цін на Чикагській товарній біржі на протязом 6 хв. 11 серпня 2018 р показана на рис.1.5.-1.6.

Last Updated: 11 Sep 2018 06:49:13				
<u>Agricultural</u>				
PRODUCT	LAST	CHANGE	CHART	GLOBEX VOL
ZCZ8	367'0	-0'2	Show Price Chart	10,939
ZSX8	847'2	+2'0	Show Price Chart	8,410
ZLZ8	28.30	-0.06	Show Price Chart	3,403
ZMZ8	319.9	+1.3	Show Price Chart	4,518
ZWZ8	522'6	-5'4	Show Price Chart	9,916
LEV8	-	-	Show Price Chart	0
HEV8	-	-	Show Price Chart	0

Рис. 1.5 Ціни на сільськогосподарську продукцію на Чикагській товарній біржі станом на 06:49:13 11 серпня 2018 р. [59]

Last Updated: 11 Sep 2018 06:55:45 CT				
<u>Agricultural</u>				
PRODUCT	LAST	CHANGE	CHART	GLOBEX VOL
ZCZ8	366'2	-1'0	Show Price Chart	12,251
ZSX8	846'0	+0'6	Show Price Chart	8,981
ZLZ8	28.30	-0.06	Show Price	3,516

			Chart	
ZMZ8	319.2	+0.6	Show Price Chart	4,837
ZWZ8	522'4	-5'6	Show Price Chart	10,014
LEV8	-	-	Show Price Chart	0
HEV8	-	-	Show Price Chart	0

Рис. 1.6 Ціни на сільськогосподарську продукцію на Чикагській товарній біржі станом на 06:55:45 11 серпня 2018 р. [59]

Завдання 6. Відвідайте сайт *Chicago Mercantile Exchange (CME)* у зручний для Вас час та ознайомтеся з котируванням цін на такі активи:

Agricultural (Сільськогосподарська продукція)

Energy (Енергетичні ресурси)

Interest Rates (Відсоткові ставки)

Equity Index Products Home (Продукція індексу капіталу)

FX Products- (Валюта)

Через 10 хвилин знову зайдіть на цей сайт і проаналізуйте зміну цін.

Завдання 7. Зайдіть на сторінку котирування кукурудзи *Corn Futures Quotes* і проаналізуйте зміни цін за контрактами по місяцях.

Через 10 хвилин знову зайдіть на цей сайт і проаналізуйте зміну цін.

Завдання 8. Зайдіть на сторінку котирування нафти *Crude Oil Futures Quotes* проаналізуйте зміни цін за контрактами по місяцях.

Через 15 хвилин знову зайдіть на цей сайт і проаналізуйте зміну цін.

Розрахунок та аналіз індексів товарної біржі

Завдання 1. За даними Державної служби статистики кількість бірж в Україні характеризується такими даними:

Таблиця 1.5

Роки	Кількість бірж				
	Усього зареєстровано	Універсальні	Товарні та товарно-сировинні	Агропромислові	Інші
2019					
2020					
2021					

Визначити:

1) структуру бірж України за видами спеціалізації. Результати оформити у вигляді таблиці. Відобразити структуру бірж у 2021 р. у вигляді кругової діаграми.

2) абсолютні і відносні показники динаміки кількості бірж в Україні. Результати оформити у вигляді таблиці. Результати оформити у вигляді таблиці. Відобразити динаміку бірж за 2019-2021 рр. у вигляді стовпчикової діаграми.

Завдання 7. За даними Державної служби статистики проаналізуйте результати діяльності найбільших товарних бірж України за 2021 рік характеризуються такими даними. Результати оформіть у вигляді табл.1.6.

Таблиця 1.6

Результати діяльності найбільших товарних бірж України

Біржі	Обсяг укладених угод, млн. грн.	Кількість укладених угод, млн. грн.
Аграрна біржа		
Українська універсальна біржа		
Товарна біржа «Капітал-контракт»		
Товарна біржа «Перспектива-комодіті»		
Товарна біржа «Київська агропромислова біржа»		
Загалом по біржах України		

Визначити:

1) питому вагу обсягу та кількості укладених угод на кожній із вказаних товарних бірж у загальному обсязі укладених угод на товарних біржах України.

2) середню вартість однієї укладеної угоди по кожній товарній біржі і по всіх товарних біржах України. Провести порівняльний аналіз отриманих результатів по даних товарних біржах між собою та з середнім по всіх товарних біржах України. Результати оформити у вигляді таблиці 1.6.

Завдання 8. За даними Державної служби статистики проаналізуйте обсяг укладених угод на товарних біржах України за видами товарів. Результати оформити у вигляді таблиці 1.7.

Таблиця 1.7

Обсяг укладених угод на товарних біржах України

Види товарів	Роки	
	2020	2021
Метал і металопродукція		
Транспортні засоби		
Ліс і лісоматеріали		
Паливо		
Нафта сира		
Пропан і бутан скраплені		
Сільськогосподарська продукція		
Продовольчі товари		
Хімічна продукція		
Нерухомість		
Інші непродовольчі товари		
Інші види		
Всього		

Визначити:

1) структуру укладених угод на біржах за видами товарів за рік., оцінити суттєвість структурних змін в обсязі біржового обороту за ці роки;

2) абсолютну і відносну зміну обсягу укладених угод за видами товарів за період з 2020-2021 роки. Результати оформити у вигляді таблиці.

ТЕМА 2. БІРЖОВИЙ ТОВАР

2.1. Сучасна класифікація біржових товарів.

2.2. Біржовий контракт (угода) та його види.

2.3. Особливості біржових товарів.

2.1. Сучасна класифікація біржових товарів



Не усі товари можуть бути біржовими — це однозначно доведено усією історією біржової діяльності. **Біржовими, зазвичай, є сільськогосподарська сировина, енергоносії, цінні папери, валюта й інші фінансові інструменти.**



Метою здійснення біржових операцій є не купівля гуртових партій товарів або фінансових інструментів, а отримання цінової інформації щодо майбутніх цін на них.

Саме це дає змогу страхувати цінові та курсові ризики. Об'єктами ф'ючерсної торгівлі є обмежена кількість стандартизованих за кількісними та якісними показниками товарів. До них належать близько п'ятдесяти видів, однак вони становлять понад третину міжнародного товарообігу.

Біржові умовно виокремлюють у **наступні великі групи (рис.2.1).**

1-ша гр. Сільськогосподарська сировина, лісові товари та продукти їх переробки:

1) зернові: пшениця, кукурудза, овес, жито, ячмінь, рис;

2) сім'я олійних культур та продукти його переробки (льон (зерно), бавовна (зерно), соя (боби), соєва олія, соєвий шрот);

3) жива худоба (ВРХ (велика рогата худоба), живі свині, бройлери, свине м'ясо, бекон, свині стегна);

4) текстильні товари (джут, натуральний та штучний шовк, промита вовна та пряжа, бавовна);

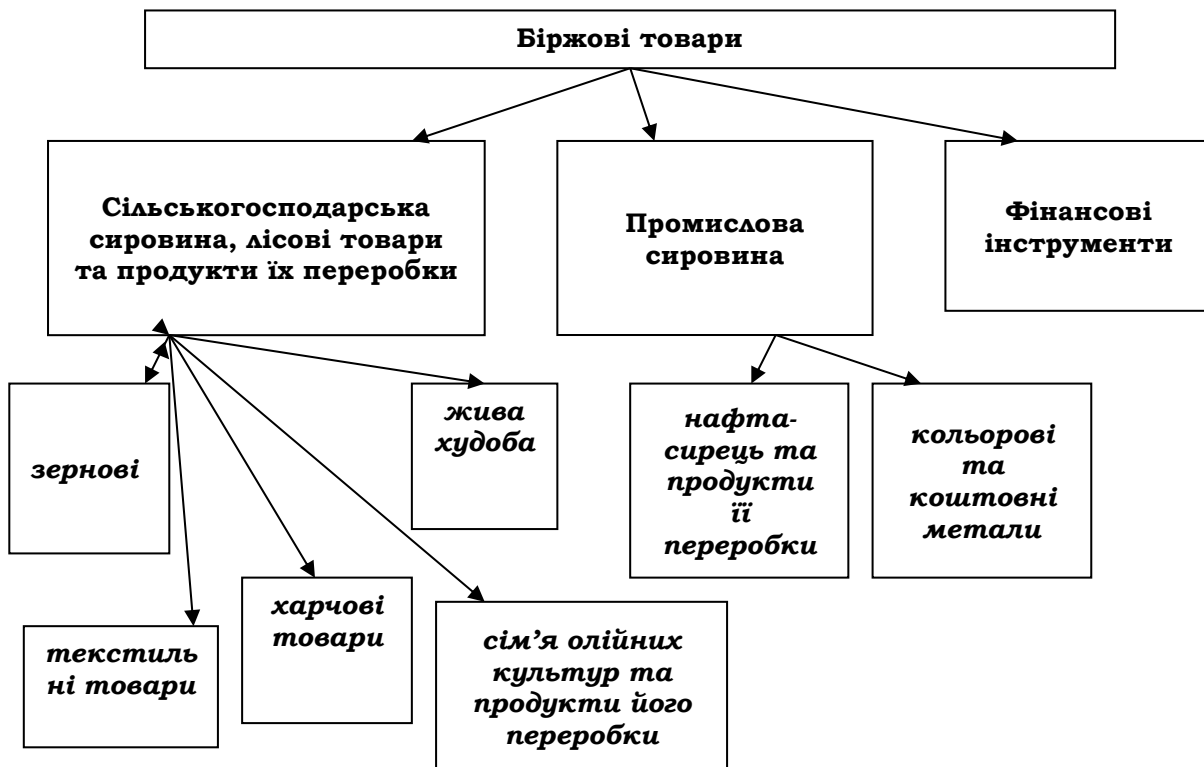


Рис. 2.1. Види біржових товарів [18]

5) харчові товари (цукор, кава, какао (боби), рослинні олії, яйця, картопля, арахіс, концентрат апельсинового соку);

6) пиломатеріали та фанера;

7) натуральний каучук.

2-га гр. Промислова сировина:

1) нафта-сирець та продукти її переробки (дизельне паливо, мазут, пропан, газолін, бензин);

2) кольорові та коштовні метали (алюміній, мідь, свинець, цинк, олово, нікель, золото, срібло, платина, паладій).

3-тя гр. Фінансові інструменти:

1) цінні папери та відсоткові ставки:

2) валюта:

3) похідні фінансові інструменти:

а) форварди;

б) ф'ючерси;

в) опціони.

4) гібридні комбінації фінансових інструментів:

5) Синтетичні комбінації: наприклад опціон на ф'ючерсний контракт з пшеницею, опціон на ф'ючерсний контракт з індексом акцій тощо.

6) Екзотичні інструменти: наприклад ф'ючерс та опціон на погоду, ф'ючерс на своп.



Біржова торгівля проводиться без пред'явлення товарів під час торговельної сесії. Тому, товар має відповідати таким вимогам, щоб **його опис у біржовому контракті дозволяв продавцям і покупцям мати чітке уявлення щодо його кількісних та якісних характеристик.**

Оскільки біржова торгівля вимагає значної концентрації попиту і пропозиції, то біржові товари повинні відповідати таким характеристикам: масовість; здатність до стандартизації; замінність; вільне ціноутворення.

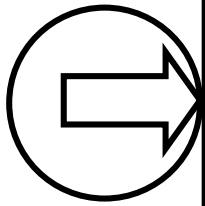


У біржових контрактах уніфікується розмір партії **лот (lot)**.

Лот у **зерновій торгівлі** в США становить 5 000 бушелів, що є мірою об'єму і за розмірами відповідає залізничному вагону, в якому транспортується зерно. **металів** на Лондонській біржі металів 25 тонн, **олова** – 5 тонн, **пило-матеріалів** – 150 000 бордсових футів, **дизельного пального** – 42 000 галонів, лот **акцій** складає 100 штук, **нафта**- 1000 барелей, вага цих контрактів залежить від марки нафти і коливається від 135 до 136,7 тонн; **кольорові метали** – 25 тонн, **коштовні метали**, – 100 трійських унцій, тощо. На європейських біржах зерновий лот складає 100 т.



В Україні 5000 бушелів пшениці важить 136,1тонн, 5000 бушелів кукурудзи – 127, вівса – 72,6 тонн. На Українській аграрній біржі один лот пшениці має обсяг вагонної партії 60 т насипом, для соняшникової олії при перевезенні автотранспортом 8 – 12 тонн, залізничним транспортом також 60 тонн. Водночас у товарній секції Української міжбанківської валютної біржі розміри лотів визначаються напередодні торгів.



Бушель (англ. *bushel*), міра об'єму рідин і сипучих речовин у системі англійських мір.

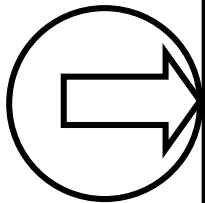
1 бушель пшениці, сої - 60 фунтів = 27,24 кг;

1 бушель (британський) = 36,3687 дм³

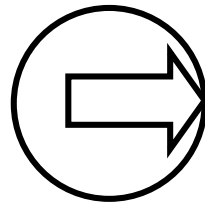
Барель (англ. *barrel*), міра об'єму в системі англійських мір. Величина залежить від того, що вимірюється, сухий барель – 115,628 дм³;

нафтовий 158,98 дм³;

англійський (для сухих речовин) – 163,65 дм³.



Трійська унція – це одиниця вимірювання маси, що дорівнює 31,1034768 гр. Назва походить від міста Труа (*Troyes*) у Франції. Зараз широко застосовується у банківській, ювелірній справі для вимірювання ваги коштовних металів, а також у деяких інших царинах, наприклад, у косметиці для вимірювання ваги особливо цінних інгредієнтів. Міжнародне позначення трійської унції золота, срібла, платини й паладію відповідно XAU, XAG, XPT, XPD.



1 фунт = 0,454 кг;

1000 деревинних фунтів = 2,52 куб. м.

1 галон бензину (американський) = 3,6 л;

1 галон бензину (британський) = 4,546 л;

1 британська тепла одиниця БТО = 1,055 кДж (близько 30 кубічних метрів природного газу).

Усі біржові товари крім кількісної кількісної стандартизації біржові повинні мати чітко визначену якісну стандартизацію. У якості базового вибирається типовий сорт, згідно з яким здійснюється якісна градація інших сортів у даній товарній групі. Ціна базисного сорту, яка максимально відображає споживчі якості товару даної групи, є базовою для визначення ціни на товари іншої якості. На американських біржах котируються в основному у якості базових сортів м'яка й тверда озимі червоні пшениці. На всі інші сорти існує система знижок і надбавок до базисного сорту [18].

Головним критерієм для відбору товару біржам є вільне ціноутворення. Біржовий ринок є ринком чистої конкуренції, а тому передбачає концентрацію попиту та пропозиції в одному місці для того, щоб встановити справедливую ринкову ціну на такі товари, на які визначити таку ціну в інший спосіб неможливо. На даний час в Україні вітчизняних ф'ючерсних бірж ще не створено, то виробники і торговці сировиною, насамперед сільськогосподарською продукцією та металами орієнтуються на котирування зарубіжних бірж, які показують загальну світову тенденцію на відповідних ринках.

2.2. Біржовий контракт (угода) та його види



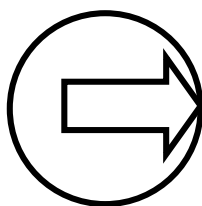
Біржові товари реалізуються на біржах через укладання **біржових контрактів** або **угод**. Через цю обставину біржі називають контрактними ринками.



Угода вважається **біржовою**, якщо вона відповідає таким вимогам:

- укладена на товар, допущений до котирування на даній біржі;
- укладена в торговельному піті (*pit*);
- укладена між членами біржі, або сертифікованими біржовими брокерами;
- укладена в межах часу, відведеного для біржової сесії.

Усі угоди, укладені на біржах, **які не відповідають хоча б одній із перерахованих вимог, не є біржовими.**



Біржові контракти укладаються як на перераховані вище товари та фінансові інструменти, передбачаючи як **реальний перехід** активу від продавця до покупця, так і на **купівлю та продаж зобов'язань** або **прав** на купівлю-продаж цих активів.

З огляду на цю обставину біржові контракти поділяють на контракти з реальними активами й зобов'язаннями поставки та правами на ці активи, які називаються похідними інструментами (ф'ючерсами і опціонами) (рис. 2.2).

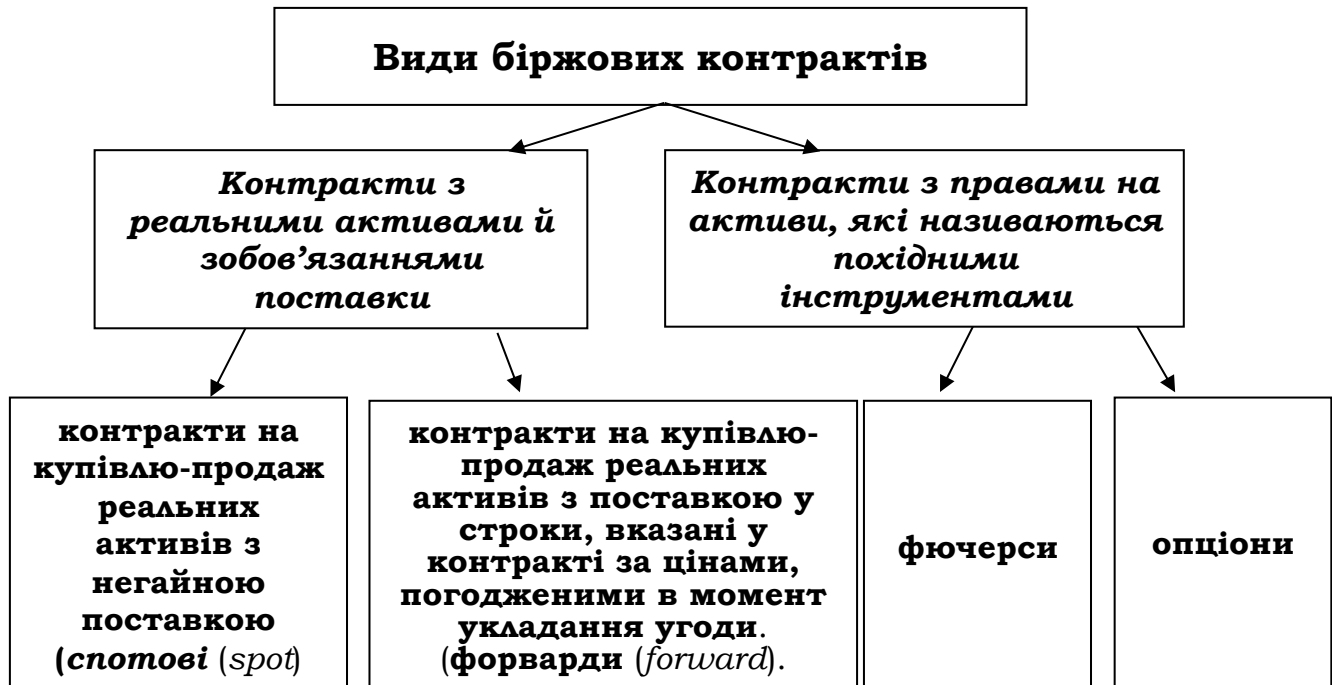


Рис. 2.2. Види біржових контрактів [18]

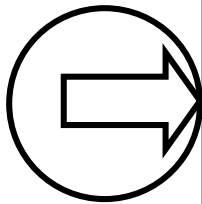
Біржові контракти **з реальними активами** (товарами, фінансовими інструментами) у свою чергу поділяються на *дві групи* :

1) **контракти на купівлю-продаж реальних активів з негайною поставкою**, які у зарубіжній практиці називаються **спотовими** (*spot*) або касовими (*cash*), передбачають виконання укладених у біржовій залі під час біржової сесії в найкоротші терміни, тобто негайно. Ці терміни встановлюються біржами індивідуально, однак є уже прийняті на світових ринках конкретні строки виконання, наприклад, для валютних контрактів, – це, як правило, другий робочий банківський день, коли повинен здійснитися обмін валютами банками-контрагентами; на товарних біржах США – три робочих дні після біржових торгів, на біржах Великобританії – сім робочих днів, Японії – до п'ятнадцяти.

2) **контракти на купівлю-продаж реальних активів з поставкою у строки, вказані у контракті за цінами, погодженими в момент укладання угоди.** Ці контракти прийнято називати **форвардами** (*forward*)[18].



Форвардний контракт – це угода, за якою продавець поставляє конкретний актив покупцеві на обумовлену дату у майбутньому. На момент укладання угоди погоджується ціна на товар або фінансовий інструмент, якого ще може не бути у продавця. Сторони домовляються про строки поставки, обсяги, беручи за основу щодо якісних характеристик біржовий стандарт.



Товарна біржа реального товару у найвищій своїй формі характеризується такими рисами:

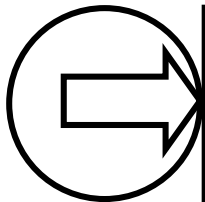
- торгівля відбувається без пред'явлення товару, за біржовими контрактами;
- біржові товари масові, однорідні, стандартизовані, взаємозамінні;
- біржова ціна визначається під час біржових торгів через постійну реєстрацію та наступну публікацію у засобах масової інформації;
- біржові угоди можуть проводитися як з метою купівлі-продажу товарів, так і з спекулятивними цілями;
- торгівля проводиться за Правилами біржової торгівлі, виконання яких є обов'язковим для продавців та покупців.



Біржові контракти із реальним товаром з негайною поставкою (*physical transactions, actual transactions*) укладаються на товар, який уже є в наявності на одному з біржових складів, що можуть входити до організаційної структури біржі, або бути самостійними підприємствами й працювати з біржею на договірних засадах.

Сучасні біржі реальних товарів дозволяють доставляти товар лише у ті місця, де виконуються всі вимоги біржі щодо зберігання. Це можуть бути склади, елеватори, сховища, холодильники, банки, депозитарії, які мають спеціальні угоди

з біржею й виконують усі її приписи. Вони, зазвичай, знаходяться недалеко від біржі, але й можуть розташовуватися за межами країни, де розміщена біржа. На деяких біржах передбачається поставка, наприклад, цукру не зі складу, а на умовах, визначених міжнародними правилами «Інкотермс-2000». Навіть на біржах, де поставка здійснюється тільки через уповноважений склад, дозволяються також інші умови. Наприклад на Чикаго Борд оф Трейд в останні три дні місяця дозволяється поставляти товар у вагонах за умови, що вони знаходяться на станції Чикаго, де можна взяти проби якості, які робить офіційна агенція з перевірки якості товару [18].



Склади мають відповідати таким вимогам:

- надавати біржі послуги, передбачені її керівництвом;
- надавати тарифи всіх видатків, пов'язаних із обробкою та зберіганням вантажів;
- вивозити товар зі складу лише за умови подання варранту
 - складського свідоцтва, проти якого здійснюються всі операції на біржі та про-водяться розрахунки;
- повідомляти біржу про зміну власника складу;
- відповідно до вимог законодавства, що регулює біржову діяльність, робити облік, складати звіти, дозволяти необхідні інспекції;
- забезпечувати зберігання товару.



Склади приймають товар на відповідальне зберігання, видаючи **складські розписки – варранти**, які вільно обертаються. Варрант є товаророзпорядчим документом.

Традиційна процедура укладання спотового контракту на біржівиглядає так. Продавець, який вперше звертається через біржового брокера з пропозицією щодо продажу партії товару, повинен привести свій товар на біржову експертизу якісних параметрів, скомплектувати партію, кратну біржовим лотам. Доставити партію на сертифікований

біржею склад, отримати варрант і передати його брокеру для пред'явлення на біржу. Брокер на основі варранту заявляє товар до продажу на наступні торги. Якщо товар продається, то брокер віддає варрант своєму контрагенту – брокерові покупця, який отримує його взамін на банківський чек. Така процедура повністю виключає невиконання укладених у біржовій залі угод як для продавця так і для покупця [18].

Спотові угоди є базовими угодами, вони визначають рівноважну ринкову ціну. Спотова ціна змінюється протягом біржового дня, не кажучи уже про тижні, місяці, квартали, роки тощо. Для виробників і споживачів товарів, банків і їх клієнтів, експортерів та імпортерів важливо знати, якими будуть спотові ціни в майбутньому, коли вони будуть продавати або купувати товар, надавати кредит, проводити зовнішньоекономічну діяльність. Саме така потреба й призвела до появи форвардних угод. Перша форвардна угода була укладена на рисовій біржі «Доджима» у 1730 р. і отримала назву «завчасна контрактація». У березні 1851 р. була укладен перша. Виникає питання, чому у березні? Тому, що продавці кукурудзою, закупають її у фермерів восени, сушать її у своїх елеваторах до весни, коли зійде лід та річкою можна буде доставити зерно покупцям. Зазвичай ціни могли протягом цього періоду суттєво змінитися і продавці знайшли, як вийти з цієї ситуації. Вони завчасно зустрічалися із своїми покупцями й домовлялися про ціни, за якими будуть весною поставляти свою продукцію.[18].

2.3 Особливості біржових товарів

Для сировинних товарів крім названих вище характеристик важливе значення мають і такі, як здатність до тривалого зберігання та транспортування. Біржові товари транспортуються різними видами транспорту, тому розміри біржових контрактів щодо мір ваги та об'ємів повинні відповідати їхнім можливостям. Якість товару залежить від

фізичних, хімічних, біологічних властивостей, а також від відповідності товару функціональним та іншим вимогам.

Сільськогосподарські товари були першими біржовими товарами, пізніше до них приєдналися метали, енергоносії. Особливо успішно функціонують сьогодні ринки зернових й олійних культур та продуктів їх переробки. Найбільшим за обсягом є ринок кукурудзи США.



Біржі вимагають від продавців розкриття повної інформації щодо своїх товарів. Це стосується як сировинних товарів так і фінансових інструментів. Для сировинних товарів інформація про якісні параметри міститься у рекламних буклетах виробників, експертних висновках товариств споживачів, стандартах. Для фінансових інструментів в якості таких джерел інформації служать фінансові звіти корпорацій, аудиторські висновки тощо.

На Чиказькій торговельній палаті (CBOT) середній показник відкритих позицій складає близько 100 тис ф'ючерсних контрактів по 5.000 бушелів кожен. Ринок пшениці у США має значно ширшу географію, вона котирується на біржах Чикаго, Канзас-Сіті, Міннеаполісу. Усі контракти мають однакові розміри й місяці поставок, що дає змогу проводити арбітражні операції.

Приклад біржової котирування на кукурудзу Чиказької торговельної палати (CBOT) у газеті «The Wall Street Journal» та її електронній версії. Спочатку вказують назву контракту «**КУКУРУДЗА**» («**CORN**»), потім назву біржі (її подають скорочено). Наприклад **CBT** – Чикаго Борд оф Трейд, **КС** – Канзас-Сіті Борд оф Трейд, **MPLS** – Міннеаполіська зернова біржа

Після цього вказується розмір контракту , наприклад **2.000 бушелів** (5.000 bu) та одиниці ціни, для кукурудзи це будуть **центи за бушель** (cents per bu.) У першій колонці

умовної таблиці розміщується назва місяців поставки (березень, травень, липень, вересень, грудень), які є визначальними для ринку пшениці узагалі, далі серію цін біржового дня, зокрема: ціну, зафіксовану у період відкриття торгівлі (це ціна першої угоди, або середня ціна перших 30 хв торгівлі), найвищу та найнижчу ціни, зафіксовані впродовж дня торгівлі, середню ціну дня (середню ціну останніх 30 хв торгівлі), зміни середньої ціни в порівнянні з минулим біржовим днем, найвищу й найнижчу ціни, зафіксовані за період торгівлі даним контрактом та кількість відкритих позицій – контрактів, які на кінець біржового дня залишилися в біржовиків. Динаміка змін цін на Чикагській товарній біржі на протязом 6 хв. 11 серпня 2018 р показана на рис.2.3-2.4.

Last Updated: 11 Sep 2018 06:49:13

[Agricultural](#)

PRODUCT	LAST	CHANGE	CHART	GLOBEX VOL
ZCZ8	367'0	-0'2	Show Price Chart	10,939
ZSX8	847'2	+2'0	Show Price Chart	8,410
ZLZ8	28.30	-0.06	Show Price Chart	3,403
ZMZ8	319.9	+1.3	Show Price Chart	4,518
ZWZ8	522'6	-5'4	Show Price Chart	9,916
LEV8	-	-	Show Price Chart	0
HEV8	-	-	Show Price Chart	0

Рис. 2. 3. Ціни на сільськогосподарську продукцію на Чикагській товарній біржі станом на 06:49:13 11 серпня 2018 р. Джерело: [59]

Last Updated: 11 Sep 2018 06:55:45 CT

Agricultural

PRODUCT	LAST	CHANGE	CHART	GLOBEX VOL
ZCZ8	366'2	-1'0	Show Price Chart	12,251
ZSX8	846'0	+0'6	Show Price Chart	8,981
ZLZ8	28.30	-0.06	Show Price Chart	3,516
ZMZ8	319.2	+0.6	Show Price Chart	4,837
ZWZ8	522'4	-5'6	Show Price Chart	10,014
LEV8	-	-	Show Price Chart	0
HEV8	-	-	Show Price Chart	0

Рис. 2.4. Ціни на сільськогосподарську продукцію на Чикагській товарній біржі станом на 06:55:45 11 серпня 2018 р. Джерело: [59]

Зверніть увагу! Якщо клікнути на [Show Price Chart](#), то відкриється вікно з діаграмою динаміки цін.

Тести для самоконтролю

1. БІРЖОВІ КОНТРАКТИ З НАФТОЮ УКЛАДАЮТЬСЯ У:

1. бушелях
2. барелях
3. облігаціях
- 4 унціях
5. правильна відповідь не зазначена

2. ЯКЕ МІЖНАРОДНЕ ПОЗНАЧЕННЯ ТРІЙСЬКОЇ УНЦІЇ ЗОЛОТА ?

1. XAU
2. XAG
3. XPT

4. XPD

5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

3. ЯК НАЗИВАЄТЬСЯ РОЗМІР ПАРТІЇ У Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТАХ?

1. тік

2. лот

3. пункт

4. піт

5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

4. ЗМІНА ЦІНИ У Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТАХ НАЗИВАЄТЬСЯ:

1. спред

2. лот

3. пункт

4. тік

5. усі відповіді правильні

5. ЯКІ ТОВАРИ МОЖУТЬ БУТИ БІРЖОВИМИ?

1. енергоносії, сільськогосподарська сировина, валюта , цукор чай, кава

2. енергоносії, сільськогосподарська сировина, автомобілі, похідні фінансові інструменти

3. валюта, цукор, одяг, взуття похідні фінансові інструменти

4. сільськогосподарська сировина, жива худоба, алкоголь, тютюнові вироби

5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

6. ЯКІ БІРЖОВІ ТОВАРИ ВІДНОСЯТЬСЯ ДО ГРУПИ «ПРОМИСЛОВА СИРОВИНА»?

1. кукурудза, бекон

2. алюміній, дизельне паливо, мазут

3. промита вовна та пряжа

4. соєва олія, соєвий шрот

5. Відповіді п.3.-п.4. доповнюють одна одну

7. СКІЛЬКИ ТОН СКЛАДАЄ ЗЕРНОВИЙ ЛОТ ЄВРОПЕЙСЬКИХ БІРЖАХ?

1. 10 тонн
2. 1000 тонн.
3. 100 тон
4. 1 тонна
5. правильна відповідь не зазначена

8. ЯКІ З НИЖЧЕНАВЕДЕНИХ БІРЖОВИХ ТОВАРІВ ВІДНОСЯТЬСЯ ДО ГРУПИ «ПРОМИСЛОВА СИРОВИНА»?

1. кукурудза, бекон
2. алюміній, дизельне паливо, мазут
3. промита вовна та пряжа
4. соєва олія, соєвий шрот
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

9. БІРЖОВІ КОНТРАКТИ З ПШЕНИЦЕЮ УКЛАДАЮТЬСЯ У:

1. бушелях
2. барелях
3. облігаціях
4. унціях
5. правильна відповідь не зазначена

10. КОНТРАКТИ НА КУПІВЛЮ-ПРОДАЖ РЕАЛЬНИХ АКТИВІВ З ПОСТАВКОЮ У СТРОКИ, ВКАЗАНІ У КОНТРАКТІ ЗА ЦІНАМИ, ПОГОДЖЕНИМИ В МОМЕНТ УКЛАДАННЯ УГОДИ :

1. спот.
2. форвард.
3. ф'ючерс
4. опціон

11. ЯКИМ ВИМОГАМ ПОВИННА ВІДПОВІДАТИ БІРЖОВА ВИГОДА?

1. укладена на товар, допущений до котирування на даній біржі;
2. укладена в торговельному піті (*pit*);
3. укладена між членами біржі, або сертифікованими біржовими брокерами;
4. укладена в межах часу, відведеного для біржової сесії.
5. відповіді 1- 4 доповнюють одна одну.

Контрольні питання

1. За якими ознаками класифікуються біржові товари?
2. Які біржові товари відносяться до групи «Сільськогосподарська сировина, лісові товари та продукти переробки»?
3. Які види просислової сировини є біржовими?
4. Яким вимогам повинна відповідати біржова торгівля?
5. Як у біржових контрактах уніфікується розмір партії?
6. Порівняйте, скільки важить лот різних зернових в Україні і США.
7. Скільки важить 1 бушель, і трійська унція та 1 фунт? Які біржові товари вимірюються в цих одиницях?
8. Яку угоду можна вважати біржовою?
9. Назвіть види біржових контрактів.
10. Дайте характеристику спотовим контрактам.
11. У чому особливість форвардних контрактів?
12. Яким вимогам мають відповідати склади?
13. Опишіть біржового котирування зернових на товарних біржах.

Практичні завдання

Вивчення особливостей форвардних угод

Завдання 1. Ознайомитися з різновидами форвардних угод. Різновидами форвардних біржових контрактів є такі наступні (рис. 2.5).

1. Угода із заставою – договір, згідно якого один контрагент виплачує іншому контрагенту в момент укладання договору суму, визначену договором між ними як гарантії виконання своїх зобов'язань. Розмір заставими може коливатися від 1 до 100 %. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця.

- *угода із заставою на купівлю*. Платником застави є покупець, застава забезпечує інтереси продавця. Покупець сплачує продавцеві встановлену суму, що забезпечує вимоги продавця в частині оплати товару, а також неустойок штрафів, пені, відшкодування збитків, пов'язаних з неналежним виконанням контракту покупцем.



Рис. 2.5 Види форвардних угод [6]

Угода з премією – договір, в якому один з контрагентів на підставі особливої заяви на певний день за встановлену винагороду (премію) одержує право відмовитися від угоди або видозмінити її початкові умови. Є такі різновиди цієї угоди:

Проста угода з премією. Сторона – платник премії одержує так зване право відступлення, тобто контрагент за сплату раніше встановленої суми відмовляється від виконання контракту в разі його невиконання або втрачає певну суму в разі виконання контракту.

Залежно від того, хто є платником премії, розрізняють угоди з умовним продажем і умовною покупкою.

Подвійна угода з премією. Це договір, за яким платник премії одержує право вибору між позицією покупця і позицією продавця, а також право (якщо на це є згода його контрагентів) відмовитися від угоди без відшкодування збитків і сплати неустойок (право відходу). Залежно від вибору позиції сторони приймають на себе обов'язок й несуть відповідальність продавця й покупця за договором поставки.

Складна угода з премією. Це договір, що є поєднанням двох протилежних угод з премією, які укладаються однієї брокерською фірмою з двома іншими учасниками біржової торгівлі.

Кратна угода з премією. Це договір, в якому один з контрагентів одержує право (за певну премію на користь іншої сторони) збільшити в декілька разів кількість товару, що підлягає згідно зі змістом угоди передачі або прийому.

3. Угода з кредитом. Це угоди між брокером і клієнтом, згідно з якими брокер зобов'язується в обмін на товар, запропонований клієнтом, надати йому товар, який цікавить його. З цією угодою брокер звертається в банк, де одержує кредит на здійснення угоди.

Завдання 2 Здійснити порівняльну характеристику умов форвардних і ф'ючерсних контрактів, які наведені в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Основні характеристики форвардних і ф'ючерсних контрактів

Складові контракту	Форвардний	Ф'ючерсний
Сторони контракту	два конкретні контрагенти	знеособлені партнери

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

Біржові операції з реальним товаром

Приклад 1.

На ринку платини ціни за угодами спот складають 889 доларів за унцію, а з поставкою через 2 місяці за форвардним контрактом – 914 доларів. Тобто на ринку платини на даний момент склалась така ситуація співвідношення цін, яка називається контанго. Контранго передбачає просту стратегію поведінки учасника біржового ринку, який прагне отримати прибуток – купити дешево платину на ринку спот і

одразу ж продати їх дорожче на ринку форвард. Допустимо, що біржовик купив 1 унцію платини на спот ринку і продав її з поставкою на строк (через 3 місяці).

На час завершення угоди можливі такі варіанти розвитку подій:

1. Якщо ціна через 3 місяці потому на ринку спот залишиться без змін і складатиме так сам- 889 доларів за унцію, то виграш біржовика складе: $914 \text{ дол} - 889 \text{ дол} = 25 \text{ дол.}$ за мінусом накладних витрат.

До накладних витрат в біржовій практиці відноситься плата за зберігання, страхування товару, відсотки за кредит, комісійні брокеру тощо);

2. Якщо ціна спот буде вищою за ціну форвард і складе 920. дол/унцію, то маючи той самий реальний прибуток від першого етапу угоди в 25 дол. за мінусом накладних витрат, торговець буде мати упущену вигоду (або недоотриманий прибуток) в розмірі:

$(920 \text{ дол.} - 914 \text{ дол.}) = 6 \text{ дол.}$ Тобто, якби у біржовика не було зобов'язань за контрактом форвард, то він міг би зараз продати платину на ринку спот по 920 дол/унцію. Але зобов'язання за контрактом змушують його продавати товар затою ціною, яка зафіксована в форвардному контракті, а саме за 914 дол.

3. Якщо ціна спот на платину впаде до 880 дол., то спочатку етапі біржовик отримає все ті ж 25 дол. за мінусом накладних витрат. Але упущена вигода уже складе 9 дол.: $889 \text{ дол.} - 880 \text{ дол.} = 9 \text{ дол.}$

Цю додаткову вигоду біржовик міг би б мати, якби він не купував платину 3 місяці тому на ринку спот, а купив би їх зараз по 880 дол. і поставив за форвардним контрактом по ціні 914 дол., яка була зафіксована в момент укладання угоди ще 3 місяці тому. В даній ситуації біржовику вигідніше зараз купити на біржі реальний товар за ціною 880 дол. і поставити його за форвардним контрактом за ціною 914 дол, тобто він може не упустити додаткову вигоду, а товар, куплений раніше за ціною 889 дол, зберігати до більш вигідної ситуації.

Адже додатковий прибуток дасть йому можливість сплачувати додаткові накладні витрати з утримання товару ще деякий час. Дії біржовика та можливі результати цих дій занесемо до таблиці 2.2

Таблиця 2.2

Ринок СПОТ	Ринок ФОРВАРД
сьогодні	
Купівля по 889 дол 1 трійську унцію платини	Продаж 1 тр.унції по 914 дол.
Через 2 місяці	
Поточна ціна 889 дол.	Прибуток: $(914 - 889) = 25$ дол мінус накладні витрати
Поточна ціна 920 дол.	Прибуток: $914 - 889 = 25$ дол. мінус накладні витрати; упущена вигода: $920 - 914 = 6$ ф. ст.
Поточна ціна 880 дол.	Прибуток: $914 - 889 = 25$ дол. мінус накладні витрати; упущена вигода: $889 - 88 = 9$ дол.

Отже, можна зробити висновок, що ситуація контанго жодного разу не залишила біржовика без виграшу, вона є малоризикованою і беззбитковою. Той прибуток, який йому дає різниця в ціні купівлі та продажу товару, він отримає в будь-якому випадку, адже ціни зафіксовані в момент укладання угоди і є обов'язковими при остаточних розрахунках для обох контрагентів – як для покупця так і для продавця.

Тепер розглянемо іншу ситуацію, коли товару різко не вистачає, його запаси низькі, тобто наявний дефіцит товару і це зумовлює зростання цін на реальному ринку, а на форвардному ринку ціна на товар лишається в нормальних межах. Такий ринок називається *беквардейшн*. В цій ситуації в виграші залишається спекулянт, який в даний момент часу має наявний товар. Стратегія гри в умовах беквардейшн полягає у тому, що біржовий спекулянт вигідно продає товар з негайною поставкою і тут же купує його за форвардним контрактом з поставкою в майбутньому за нижчою ціною. При цьому ніяких накладних витрат торговець не несе, адже наявний товар він продає, а куплений товар він отримає лише через певний час.

Приклад 2. Припустимо, що платина на ринку спот з негайною поставкою коштує 935 дол. за трійську унцію, а ціна на форвардному ринку з поставкою через 3 місяці – 930 дол. за трійську унцію. Таке співвідношення цін на платину на ринках спот та форвард характерне для ситуації беквардейшн. При такій ситуації дії біржового торговця та результати його дій можуть бути такими: на ринку спот він продає наявний товар за ціною 935 дол. і одразу ж купує форвардний контракт на платину з поставкою через 3 місяці по 930 дол. Отже, якщо біржовик має в наявності платину, то йому дуже вигідно їх зараз продати на ринку спот, адже ціни явно завищені внаслідок дефіциту даного товару. Вигідно зараз укласти і форвардний контракт на купівлю товару за низькою ціною. Форвардний контракт, в якому фіксується ціна товару, строки його поставки і кількість, укладається сьогодні ж, але отримає цей товар біржовик і розрахується за нього лише через 3 місяці. Зведемо розв'язок до таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

Ринок СПОТ	Ринок ФОРВАРД
сьогодні	
Продаж платини по 935 дол.	Купівля платини по 930 дол.
Через 3 місяці	
Поточна ціна 935 дол..	Прибуток: $(935 - 930) = 5$ дол.
Поточна ціна 940 дол..	Прибуток: $(940 - 930) = 10$ дол..
Поточна ціна 920 дол	Збиток: $(930 - 920) = -10$ дол..

Дії торговця 3 місяці потому: отримавши товар за форвардним контрактом за ціною 930 дол. він одразу ж продає його на ринку спот, отримуючи прибутки або зазнаючи збитків. Платина продається одразу, щойно отримавши складське свідоцтво про його наявність, щоб не брати на себе накладні витрати по його зберіганню. Отже, ситуація беквардейшн не є мало ризикованою і беззбитковою. В момент укладання угоди ця ситуація дає

певну вигоду на ринку спот, але по закінченню угоди при падінні ціни на ринку спот біржовик може зазнати збитків.

Завдання 1 На ринку певного товару (назву товару та ціни на нього, спосіб котирування та одиниці контракту вибрати за номером варіанта з таблиці 1, що наводиться нижче) ціни за угодами спот складають S , а на строковому ринку з поставкою в майбутньому – F (через 2 місяці). Як називається така ситуація співвідношення цін? Якою буде стратегія поведінки біржовика і якими можуть бути результати його дій, якщо на момент поставки ціни на ринку спот складатимуть: 1) S ; 2) S' ; 3) S'' ?

Розв'язок звести до таблиці, обираючи один з вищенаведених прикладів. Дати пояснення розв'язку щодо дій і результатів дій біржового торговця. Зробити висновки. Розрахувати можливі результати (прибуток чи збиток) із розрахунку на один контракт. Зробити відповідні висновки.

Таблиця 2.4

Вихідні дані для виконання завдання 1

Варіант	Товар	Котирування	Ціна S	Ціна F	Ціна S'	Ціна S''	Одиниця контракту
1	Сира нафта	дол./барель	107	112	115	103	3000 барелів
			110	104	125	100	
2	Кава	центів/фунт	70	65	75	60	45000 фунтів
			55	65	70	50	
3	Соева олія	центів/фунт	65	63	73	61	40000 фунтів
			45	40	50	32	
4	Срібло	дол./тр.унцію	995	990	800	985	200 тр.унцій.
			900	910	920	880	
5	Соева олія	центів/фунт	50,05	51,08	52,10	48,03	17000 фунтів
			40,07	39,05	40,55	38,50	
6	Золото	дол./тр.унцію	6	10	21	5	9000 тр.унцій
			10	5	12	4	
7	Бавовна	центів/фунт	43	40	45	39	50000 фунтів
			14	32	37	39	
8	Какао-боби	дол./тонну	2000	1000	102200	950	8 тонн
			1000	1200	1400	900	
9	Ячмінь	центів/бушель	400,25	430,30	450,50	380	3000 бушелів
			350,50	350,50	320,25	360,25	
10			264,45	265,08	266,10	263,82	41500

	Концентрат апельсинового соку	центів/фунт	165,5	163,75	166,5	162,75	фунтів
11	Соя-боби	центів/бушель	762,75	770,50	800,00	760,00	600 бушелів
			695,5	672,75	725,75	669,75	
12	Овес	центів/бушель	360,5	363,7	394,5	350,5	12000 бушелів
			294,7	273,2	301,5	248,9	
13	Сира нафта	дол./барель	208	212	214	204	9000 барелів
			108	102	123	98	
14	Свиний окіст	центів/фунт	64	59	69	54	32000 фунтів
			51	61	66	46	
15	Кава	центів/фунт	70	68	78	66	75000 фунтів
			40	35	45	27	
16	Золото	дол./тр.унцію	1010	1005	1015	985	400 тр унцій.
			875	895	905	865	
17	Сосва олія	центів/фунт	38	49	47	45	56000 фунтів
			18	14	36	41	
18	Срібло	дол./тр.унцію	7	11	13	6	6000 тр. унцій
			8	3	10	2	
19	Кава	центів/фунт	47	44	49	43	40000 фунтів
			11	29	34	37	
20	Неетильований бензин	цент./галон	61,15	62,02	64,02	59,012	1000 галонів
			53,20	34,20	56,20	31,10	
21	Свиний окіст	центів/фунт	72,5	73,0	73,5	72,0	52000 фунтів
			55,0	52,5	55,5	51,5	
22	Платина	дол./тр.унцію	2072	1075	1085	1068	52 тр. унцій
			930	995	1005	985	
23	Пшениця	центів/бушель	400,75	430,30	450,50	380	8000 бушелів
			250,50	275,50	220,25	260,25	
24	Кукурудза	центів/бушель	300,75	330,30	350,50	120,50	11000 бушелів
			150,50	175,50	120,25	160,25	
25	Платина	дол./тр.унцію	13	16	15	11	600 тр унцій
			14	4	15	3	

ТЕМА 3. Ф'ЮЧЕРСНА ТОРГІВЛЯ НА БІРЖОВОМУ РИНКУ

3.1. Ф'ючерсний контракт та особливості ф'ючерсної торгівлі.

3.2. Становлення і розвиток економічної теорії ф'ючерсних ринків.

3.3. Стан і тенденції розвитку ф'ючерсної торгівлі.

3.1. Ф'ючерсний контракт та особливості ф'ючерсної торгівлі

Одним із досягнення розвитку торгівлі загалом, і біржової справи зокрема, справедливо можна вважати той факт, що цивілізоване суспільство змогло навчитися здійснювати торгівлю тим, чого або реально не існує в даний момент, або чого ще немає. Така торгівля становить основу сучасної ф'ючерсної торгівлі, яка на сьогодні є невід'ємною частиною ринкової економіки. Науковці називають ф'ючерсну біржу «ринком цін», тому що саме тут здійснюється біржове котирування, а за допомогою хеджування встановлюються фактичні ціни на конкретний біржовий товар [18].



Ф'ючерсний контракт — це біржовий контракт-зобов'язання, в якому детально описано товар (валюту, цінні папери, інші фінансові інструменти, сировину) за встановленими стандартними параметрами **це угоди про завчасну купівлю-продаж товару або строкові угоди.**

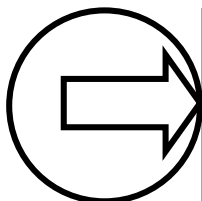
У біржовій залі продаж відбувається без представлення самого товару, здійснюється лише купівля-продаж контракту. Кількість та якість біржового товару прописується в контракті, ціна та терміни поставки встановлюються на момент відкриття позиції. Проте, на практиці ф'ючерсні контракти рідко завершуються наявною поставкою. Переважно вони завершуються шляхом

здійснення зворотної угоди. Розглянемо приклад здійснення операції на ф'ючерсному ринку.



Основною метою ф'ючерсної торгівлі є не купівля-продаж товару, головне її призначення полягає у нейтралізації (страхуванні) цінових ризиків.

Розглянемо приклад здійснення операції на ф'ючерсному ринку. Наприклад, Брокер отримує від клієнта (Джеймса) вказівку придбати кукурудзу за ф'ючерсним контрактом. Брокер виконав розпорядження, купив кукурудзу у Сміта, паралельно в розрахунковій книзі з'являється запис про те, що Джеймс купив кукурудзу у Сміта. Але Джеймсу кукурудза як матеріальний актив непотрібна, у нього немає ані млина, ані іншого підприємства з переробки кукурудзи. Він має намір отримати прибуток від різниці в ціні після її підвищення після продажу.



Учасниками ф'ючерсного ринку є:

- **потужні трейдери або фінансові інституції** (торговці – дилери, що купують і продають ф'ючерсні контракти для власних потреб),
- **брокери** (виконують замовлення клієнтів на купівлю-продаж контрактів)
- **арбітражери** (спекулянти, що купують або продають контракти з метою отримання доходу від різниці у цінах).

Тому він приймає рішення перепродати (ліквідувати) свої контракти, продаючи таку ж кількість кукурудзи знову за ф'ючерсним контрактом. Для цього Джеймс віддає своєму брокерові розпорядження про продаж. Товар знову виставляється на продаж на біржовому ринку. Його купує Рейган, який через декілька днів сам продає ці контракти через свого брокера Бейкеру, мельникові, який вирішує

прийняти товар по закінченні терміну дії контракту. Брокер Бейкера організовує поставку й розрахунок між Бейкером та першим продавцем – Смітом. Усі зобов'язання Рейгана і Джеймса анулюються оберненими ф'ючерсними операціями (рис.3.1)[18].

Вартість біжового контракту можна розрахувати за формулою :

$$V = P \times C \quad (1)$$

де V – вартість контракту;

P – ціна одиниці товару (котирування);

C – одиниця контракту (кількість товару).

Приклад. Одиниця контракту(кількість) міді 40 000 фунтів . Ціна одиниці контракту 45 центів за фунт. Тому вартість даного ф'ючерсного контракту становитиме:

V міді = 45 x 40000 = 1 800 000 центів = 18 000 дол.

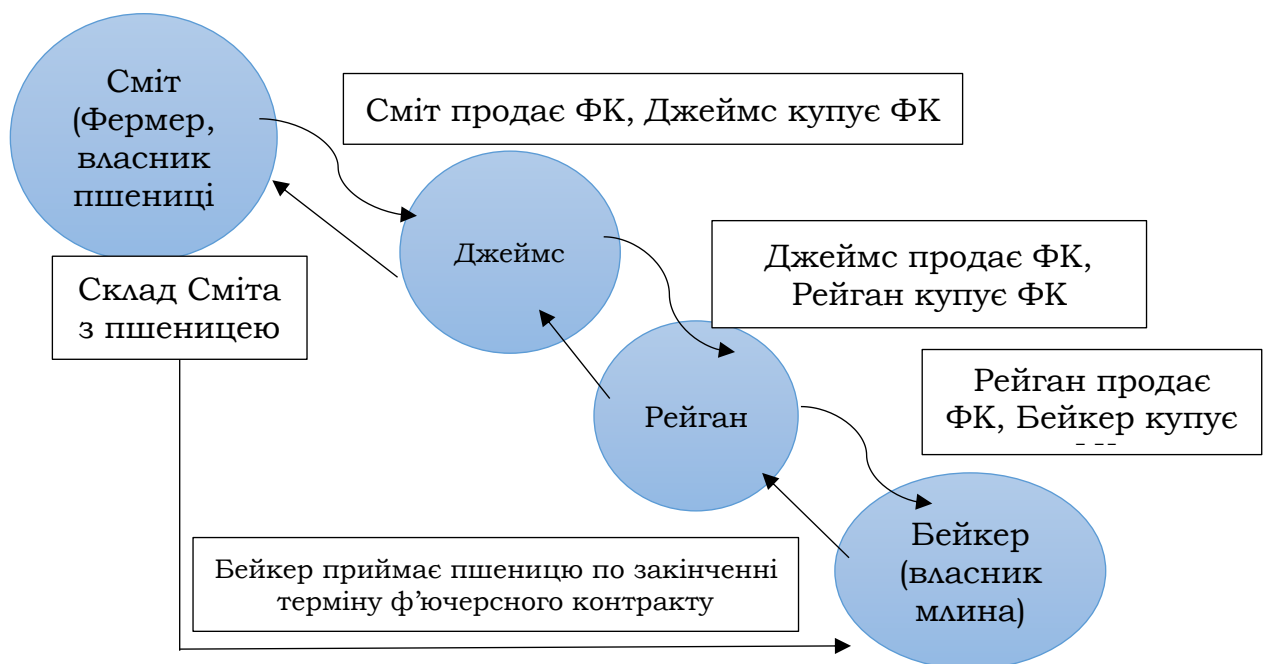


Рис. 3.1 *Операції на ф'ючерсному ринку Джерело: Розроблено автором за [18]*

Ф'ючерсна торгівля вважається найефективнішими і ліквідними торговельними майданчиками. Зростання

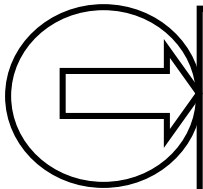
чисельності покупців і продавців на ф'ючерсному ринку сприяє зростанню конкуренції і підвищенню цін на ринку (при збільшенні покупців), збільшення продавців спричиняє спад цін (при збільшенні продавців).



На високоліквідних ринках **дистанція між цінами пропозиції покупців (bids) та продавців (offers)** називається **спредом (spread)**, вона зменшується завдяки конкуренції.

На ф'ючерсному ринку успішним буде той ф'ючерсний контракт, який відповідатиме умовам:

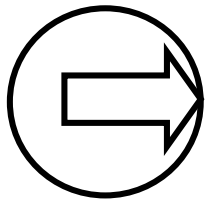
- високі обсяги співвідношення попиту та пропозиції;
- товар, який описаний в контракті має бути масовим і придатним до стандартизації;
- ціна набіржовий товар утворюється вільно, без впливу держави та монополій;
- ціни можуть коливатися;
- суттєво відрізнитися від інших інструментів біржового ринку, для того щоб зацівити біржових посередників.



Кожен контракт має дві сторони: покупця та продавця. Покупець ф'ючерсного контракту називається стороною, що займає довгу (**long**), продавець – коротку (**short**) позиції.

На протязі терміну дії ф'ючерсного контракту ціна на нього буде змінюватися залежно від кон'юнктури біржового ринку. Коли ціни зростають – у вигравші будуть продавці, а при зростанні будуть вигравати покупці. [18].

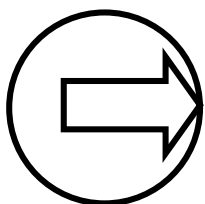
Однією з важливих умов контракту контракту відіграють строки (позиції), за якими дозволяються укладання угод і поставка. У біржовій справі **позиціями** називаються місяці поставок. Наприклад для кукурудзи – це 5, 7, 9, 12 місяці року: травень, липень, вересень, грудень, тобто торгівля відбувається за чотирма позиціями.



Способи котирування цін на різноманітні товари визначаються традиціями та фізичними особливостями товару. **Зернові** котируються на біржах США **в центах, десятих та сотих частках центів за бушель**, на біржах Великобританії – **у доларах США або у фунтах стерлінгів за метричну тонну**. **Золото, платина** – **у доларах та сотих долара США за трійську унцію**; **метали, м'ясо, кава** – **в центах та сотих цента за англійський фунт**.

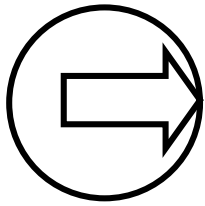
Глибина контракту у біржовій торгівлі – це термін чинності ф'ючерсного контракту, тобто період часу від початку торгівлі у певному місяці до закінчення торгівлі цим контрактом.

Усі учасники ф'ючерсної торгівлі вносять **депозит (початкову маржу)** (original margin or initial margin) – початковий вклад, який змінюється кожного дня, залежно від зміни цін на ф'ючерсні контракти. Згідно з Правилами біржової торгівлі депозит повинен становити від 2-ох до 10-ти відсотків від вартості біржового товару, вказаного в контракті. Ця сума депозиту повертається учаснику торгів під час реалізації контракту як через поставку реального товару, так і через укладання протилежної (офсетної) угоди.



Депозит – це засіб, що гарантує дотримання зобов'язань за контрактом, він не є платою за товар.

Для учасників біржової торгівлі ф'ючерсний ринок привабливий насамперед своїм «принципом важеля» (*leverage*). Адже навіть при незначних коливаннях біржових цін дають вони отримують великий дохід.



Контракт, зазвичай, укладається на значну кількість товару або суму фінансових інструментів: зернові – 5 000 бушелів (136 тонн); нафта – 1 000 барелей (135 тонн); природний газ у 10 млн. термічних одиниць; вексель скарбниці США (казначейський) -\$1.000.000 тощо. Зміна ціни відбувається на одиницю ваги або об'єму під контрактом, а значить, на весь обсяг контракту. Ця величина називається **одиницею контракту** (*contract unit*).

Замовлення на купівлю або продаж біржового товару включає: назву товару, термін поставки, попередню ціну, за якою покупець бажає придбати, а продавець продати. Після того, як брокер на біржі отримає замовлення, він оголошує про це в біржовій операційній залі.



Зміни цін також повинні компенсуватися щоденними гарантійними внесками, що називаються **варіаційною маржею** (*variation margin*).

Якщо клієнт відкриває контракт на купівлю товару, а ціна на нього потім спадає, він зобов'язаний заплатити своєму брокерові маржу, щоби відшкодувати втрати. Це саме відбувається з клієнтом – продавцем, коли ціна на товар зростає.

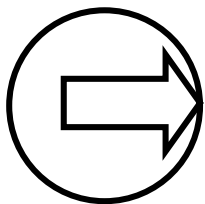
Всі розрахунки веде **розрахункова (клірингова) палата**.

Бланки замовлення на купівлю або продаж активів
Замовлення на купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів оформляються у вигляді спеціальних торговельних ордерів. Є різні види торговельних ордерів: ринкові, лімітовані, стоп-ордери, комбіновані та ін. Зокрема, лімітований наказ-ордер відрізняється від ринкового тим, що вказується значення ціни. Наприклад купити червневий контракт ячменю за ціною 375.00 центів за бушель. Коли від іншого брокера надійде згода на цю пропозицію, то угода вважається здійсненою. Брокер покупця заповнює форму, яка

називається торговельна розписка. У ній вказуються деталі угоди, які були погоджені під час її укладання. Копія розписки залишається у брокера, а інша копія відправляється у розрахункову (клірингову) палату біржі [18].

На сучасних біржах світу ф'ючерсний ринок використовується для того, щоб зафіксувати ціну, за якою товар буде продано або куплено в майбутньому. Тому, учасники біржового ринку, перед тим як здійснювати купівлю або продаж на ф'ючерсному ринку, насамперед повинні бути впевненими, що ф'ючерсна ціна влаштовує їх з погляду отримання доходу.

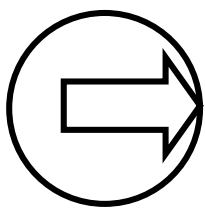
Суттєвим чинником під час прийняття такого рішення власне бачення учасника біржової торгівлі щодо прогнозу змін цін на кожному конкретному ринку.. Ф'ючерсний контракт виступає як спосіб регулювання ринку, оскільки допомагає біржовим торговцям відносно точно сформулювати ціну на товар, який вони планують продавати або купувати в майбутньому. Також ф'ючерсні контракти допомагають страхуватися на реальних ринках сировини, цінних паперів та валюти. При цьому ціновий ризик беруть на себе спекулянти. Коли ціна пропозиції продавця та покупця укладається угода. Кожен укладений контракт публічно реєструється на біржі, і через канали зв'язку та засоби масової інформації інформуюється про це суспільство.



На ф'ючерсних біржах база контракту, як правило, збільшується за рахунок інших поширених сортів (марок), на які встановлюються фіксовані скидки або надбавки до ціни базисної якості. Наприклад, база контракту для твердої озимої червоної пшениці з поставкою з портів Мексиканської затоки Чикаго Борд оф Трейд дозволяє продати або купити за даним контрактом тверду озиму пшеницю «хард вінтер» з додаванням 1 цента до ціни за один бушель. Жовта пшениця цього ж сорту продається зі скидкою в один цент тощо.

Успіх біржової торгівлі залежить насамперед від розміру контракту. Для того, щоб правильно визначити цей розмір проводяться спеціальні дослідження біржового ринку. З метою залучення якнайбільшого числа учасників ф'ючерсної торгівлі та для пришвидшення біржового обороту біржі намагаються сконцентрувати торгівлю так, щоб біржовий товар доставлявся лише в певні місяці, а не протягом року безперервно.

Покупці також не будуть укладати біржової угоди до тих пір, поки знатимуть місце отримання товару. Тому важливим елементом у кобіржовому контракті є **місце поставки**.



Мінімальний розмір зміни ціни встановлює біржа. Він називається **тіком** (*tick or minimum fluctuation*) **пунктом**. Продавці та покупці називають ціни кратно до тіку. У США його розмір на різні види товарів становить відповідно: для зернових – 0,25 цента за бушель; для бавовни, кави та цукру – 0,01 цента за англійський фунт; для бензину, рідкого пропану, мазуту – 0,01 цента за галон; для нафти – 1 цент за барель, для міді – 0,05 цента за англійський фунт. В Англії для металів: алюмінію, міді – 50 пенсів за тонну; цинку, свинцю – 25 пенсів за тонну.

Лише у США встановлюються максимально допустимі коливання цін, зростання яких призводить до припинення біржових торгів. Це робиться з метою не допустити ажіотажу, паніки, та дати можливість учасникам біржової торгівлі краще зрозуміти та оцінити ситуацію, яка склалася, дослідити як вплинули ті чи інші фактори на біржові ціни, а також зробити більш впорядкованим процес розрахунків, запобігти невинуватим банкрутствам.

Значне зростання обсягів торгівлі сировиною, яке відбулось на усіх світових центрах біржової торгівлі спонукало до підвищення значення товарних бірж для ринків сировини та продовольства. Характерною особливістю є те, що по багатьох видах сировини і продовольства обсяг торгівлі ф'ючерсами перевищує світове виробництво у декілька

разів:, мідь – у 7 разів, какао-бобів – у 10, кукурудзи і цукру – у понад 3 рази, срібла – у 50 тощо. І хоча реальні поставки на ф'ючерсних біржах, зазвичай не перевищують 5–10 % світової торгівлі відповідними товарами, проте вплив бірж на ціни світового ринку надзвичайно важливий.

Функції ф'ючерсної торгівлі подані на (рис. 3.1.):

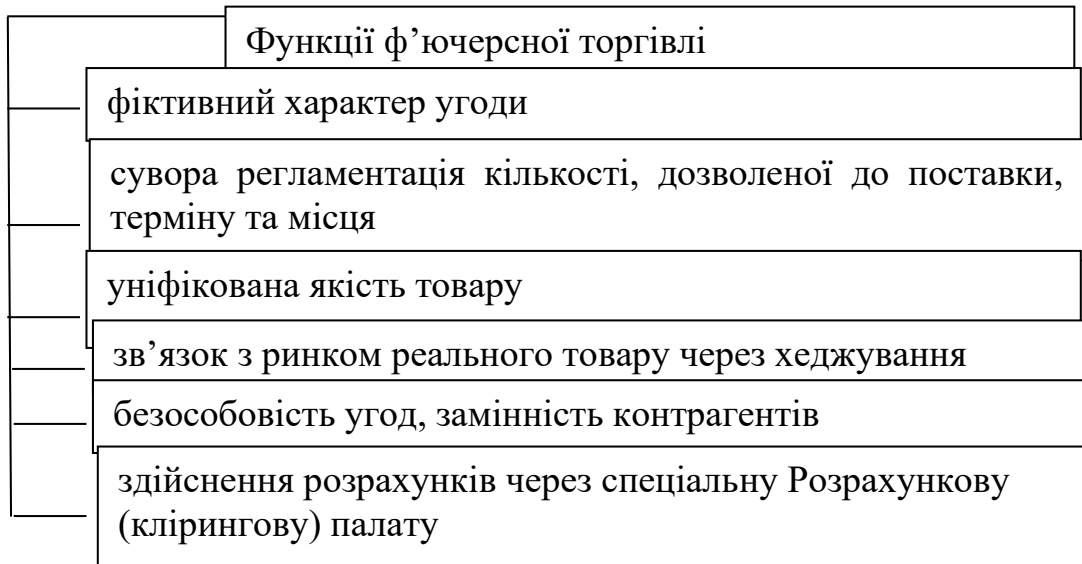


Рис. 3.2. Функції ф'ючерсної торгівлі [18]

Недарма ряд західних вчених економістів виникнення ф'ючерсної біржі прирівнюють до «комерційної революції», оскільки розглядають її як рушійну силу, що активізує всю економіку. Інша частина науковців вбачають у ф'ючерсній біржі специфічний фінансовий інститут, котрий обслуговує потреби товарного ринку, і є «ринком цін», формує біржові котирування, а завдяки механізму хеджування – фактичні ціни реального товару на ринку спот. Також ф'ючерсну біржу відносять до фінансових установ, що доповнюють банківське кредитування на етапі реалізації та зберігання товару [18].

Досвід функціонування успішних світових компаній свідчить, що фірми які постійно використовують ф'ючерсний механізм, є більш конкурентоспроможними завдяки здатності оптимізувати ціни на свої товари і капітали.

3.2. Становлення і розвиток економічної теорії ф'ючерсних ринків

Питання теорії і практики ф'ючерсних ринків Заходу набуває стрімкого розвитку протягом ХХ-го століття, проте найбільшої популярності отримує після закінчення другої світової війни. До 1945 р. вийшло друком декілька ґрунтовних робіт з ф'ючерсних ринків вчених економістів, яких сьогодні по праву відносять до до класиків економічної науки. Це праці А. Маршала (*Marshall*) «Промисловість і торгівля», Дж. М. Кейнса (*Keynes*) «Трактат про гроші», Дж. Р. Гікса (*Hicks*) «Вартість і капітал», Г. В. Гофман (*Hoffman*) «Ф'ючерсна торгівля на організованих товарних ринках Сполучених Штатів» [18].

Таблиця 3.1

Основні теорії ф'ючерсних ринків [18]

Автор	Назва праці	Основні положення
Дж. М. Кейнс	«Трактат про гроші»	У країнах із нестійкими валютними курсами можна досягти пом'якшення їхніх коливань через запровадження строкового (ф'ючерсного) валютного ринку. Дж. М. Кейнс пропонував центральним банкам самим виходити на ринок валютних ф'ючерсів в якості агентів ринку, купуючи та продаючи значну кількість валюти на строк, тим самим формувати майбутні валютні курси. Не дивлячись на сімдесятилітню давність такої поради, актуальності вона не втратила, в тому числі і для України, де в центрі процесів становлення строкового валютного ринку має бути Національний Банк України.
Дж. Р. Гікс	«Вартість і капітал»,	Виступаючи послідовником А. Маршала, намагається перекинути місток від статичної неокласичної системи економіки до динамічних моделей. До того ж головним елементом у Гікса виступають індивідуальні сподівання учасників господарського процесу. Вважає, що ф'ючерсні угоди займають особливе місце, він вперше показує можливості укладання хеджевих угод на всіх строкових складових ринків, товарних та фінансових. Поняття «економіка теперішнього стану» (<i>Spot Economy</i>) та «економіка майбутнього» (<i>Futures Economy</i>) були введені у наукову лексику саме Дж. Р. Гіксом.
Дж. М. Кейнс, Дж. Р. Гікс, Г. В. Гофман, Н.		Змальовували ф'ючерсні ринки як економіку майбутніх цін, які прогнозуються спекулянтами. Адже саме вони беруть на себе ризики від

Калдор (<i>Kaldor</i>), Г. Блау (<i>Blau</i>)		хеджерів, які в свою чергу репрезентують реальні ринки товарів, цінних паперів та іноземної валюти. Підзаголовок роботи Гофмана звучав так: «Хеджування – це уникнення ризику». Калдор стверджував, що спекулянти беруть на себе ризику, а ті, що хеджуються, позбуваються їх.
Герта Блау		Стверджувала, що товарні ф'ючерсні біржі було спеціально створено для сприяння уникненню ризиків, зумовлених невідомими майбутніми змінами товарних цін, або ризиків, чия природа унеможливає їх покриття за рахунок звичайного страхування.
Г.Воркінг (<i>Working</i>),		Намагається змінити класичні погляди на ф'ючерсні ринки. Він представляє хеджування різновидом арбітражу, показуючи, що хеджери будуть відкривати ф'ючерсні позиції лише за умови отримання можливих прибутків від різниці між спотовими та ф'ючерсними цінами – базису (<i>basis</i>), тобто хеджування ним подавалося як форма спекуляції. Починаючи від нього, на ф'ючерсних ринках розрізняють три види учасників, а саме: спекулянтів, хеджерів та арбітражерів.
Манфред Страйт (<i>Streit</i>) спільно з Інститутом Європейського університету	«Ф'ючерсні ринки. Моделювання, управління та моніторинг ф'ючерсної торгівлі». Цей збірник було видано на основі матеріалів однієї із багаточисельних конференцій, які проводилися у Європі з цих питань напередодні започаткування активної торгівлі фінансовими ф'ючерсами на новостворених європейських біржах, Лондонській біржі фінансових ф'ючерсів (LIFFE) та Німецькій строковій біржі (DTB). В такий спосіб було підведено своєрідний підсумок досліджень функціонування цих ринків на всіх континентах земної кулі.	У вступній статті М.Е. Страйта наголошувалося на успіхах ф'ючерсних ринків у США, підкреслювалося, що науковцями цієї країни проводяться інтенсивні емпіричні та теоретичні дослідження, в той час як у континентальній Європі такі дослідження були відсутні. Тому автор не зовсім вірив, що діяльність LIFFE буде успішною. Прогнози автора не справдилися, сьогодні ця біржа за обсягами торгівлі фінансовими ф'ючерсами займає суттєву частку світового строкового ринку, яка стала найбільшою в результаті злиття з інтегрованою фондовою біржею Euronext NV, про що уже йшлося в попередньому розділі підручника. Статті у збірнику були підібрані так, щоб показати ф'ючерсні ринки у трьох взаємопов'язаних аспектах: моделювання ф'ючерсної торгівлі; управління ф'ючерсними ринками на макро- та мікрорівнях; моніторинг ф'ючерсної торгівлі. У розв'язанні проблем моделювання ф'ючерсних ринків обговорювалися такі питання: 1) торговельні мотиви та їх відповідність існуючим інструментам; 2) формування ф'ючерсних цін та меж, у яких сподівання учасників регулюють ціну; 3) важливість інформації як елементу ефективності ф'ючерсних ринків.

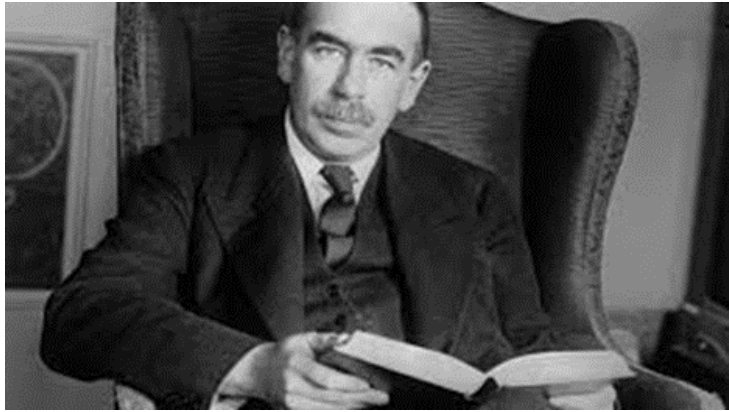


Рис. 3.2 Джон Мейнард Кейнс (*John Maynard Keynes*), (5 червня 1883, Кембридж - 21 квітня 1946, маєток Тілтон, графство Сассекс)



Рис.3.3 Джон Річард Гікс (*John Richard Hicks*), (8 квітня 1904, Ворик - 20 травня 1989, Блоклі)

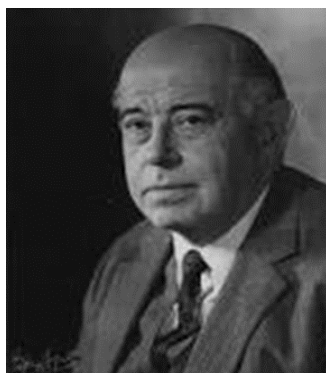
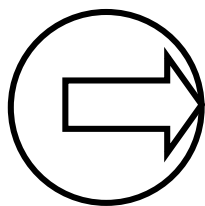


Рис.3.4 Ніколас Калдор (*Nicholas Kaldor*, при народженні Міклош Калдор, угор. *Káldor Miklós*); (12 травня 1908, Будапешт, Угорщина - 30 вересня 1986 Папворт Еверард, Кембріджшир, Велика Британія)



Аналіз праць класиків підтверджує, що на момент появи перших ґрунтовних наукових досліджень функціонування ф'ючерсних ринків їхні інструменти уже досить успішно, зокрема на товарних ринках, використовувалися для страхування цінових ризиків. Піонерами у цьому процесі виступали фермери, землевласники, власники плантацій, переробні фірми, торговці сільськогосподарською та промисловою сировиною тощо. Науковці лише започаткували відповідне пояснення стихійних процесів. Тобто процес становлення ф'ючерсних ринків проходив в результаті еволюції на товарних до вибухового розвитку у наші дні на фінансових ринках.

Наприкінці 60-х років ХХ-го століття і до сьогодні в економічній літературі переважає підхід до визначення ф'ючерсних ринків, як до таких ринків, основною функцією яких є забезпечення механізму для перерозподілу ризику.



Зарубіжна наука виділяє три складових теорії строкових (ф'ючерсних) ринків:

- **теорії раціональних сподівань** учасників,
- **арбітражні, спекулятивні та хаджеві теорії, або теорії ціноутворення;**
- **теорія ефективності ринку** [18].

Концепція теорії сподівань базується на двох підходах: **теорії адаптивних (ретроспективних) сподівань** та **раціональних (перспективних) сподівань**.

Теорія адаптивних сподівань ґрунтується на припущенні, що люди формують свої очікування механічно на підставі аналізу минулої інформації. Незважаючи на критику цієї концепції значною кількістю економістів, вона досить часто застосовується під час аналізу на фондових ринках., а також є базовою концепцією для представників технічного аналізу, в тому числі і на ф'ючерсних ринках.

Теорія раціональних (перспективних) сподівань ґрунтується на припущенні, що люди формують свої сподівання на підставі аналізу всієї доступної інформації

(минулої, поточної та внутрішньої), а тому є більш точними. Її застосовують представники фундаментального аналізу на всіх видах біржових ринків, зокрема і ф'ючерсних. Виділяють сильну, середню та слабку ефективність ринку, що залежить від того, наскільки наявна об'єктивна та доступна для аналізу інформація.

3.3. Стан і тенденції торгівлі ф'ючерсами світових біржах

На сьогодні ф'ючерсна біржа є потужним фінансовим інститутом, який може доповнювати банківські позики на етапах продажу та зберігання товарів. Це інструмент, що використовується для перерозподілу доданої вартості, що генерується в галузі інвестицій. Оскільки ціни на товари, капітал та валюту можна оптимізувати, компанії, які активно використовують ф'ючерси, є більш конкурентоспроможними. Один із американських фахівців, які досліджували ф'ючерсний ринок, Д. Сандерс у своїх працях стверджував, що «ф'ючерсні ринки – це продовження звичних нам фізичних, які формувалися під впливом еволюційних процесів» [41].

Торгівля ф'ючерсами орієнтована на ціну, точніше на одержання прибутку від її різниці. З одного боку, відбувається залучення вільних коштів, які при зміні ціни в негативну сторону є резервним капіталом; з іншого боку, це не тільки сфера капітальних вкладень, але й додаткове джерело кредиту для виконання фінансових функцій. Роль ф'ючерсних бірж в наш час, стає дедалі більшою, і саме туди спрямовується значна частка капіталу.

Однією з головних причин сьогоденних економічних змін є знецінення паперових грошей, яке також пов'язане з біржовою торгівлею. Характерна для такої економіки «втеча грошей» у товари сприяє вкладенню останніх у ф'ючерсні контракти. В очах інвесторів важливу роль відіграє

інвестування в швидке знецінення валют у товарних правах. Слід також підкреслити, що взаємодія між ф'ючерсними біржами та банківською галуззю наближається. В останні 10-15 років банки розвинених країн були особливо зацікавлені в розширенні ф'ючерсної торгівлі. Висока прибутковість позик, наданих спекулянтам та хеджерам для цих цілей, їх приваблювала. Процентна ставка цього виду позики перевищує звичайну процентну ставку. Деякі банки самі активно здійснюють біржові резерви та обслуговування біржових запасів золота та дорогоцінних металів [18].

Виходячи з вищенаведеного, варто виокремити такі тенденції розвитку ф'ючерсного ринку.

- *зміна товарних ф'ючерсів на фінансові.* На це вплинула відмова від золотовалютних стандартів, посилена волатильність фіксованого курсу між доларом США та європейською валютою, що призвело до впливу на розвиток цінних паперів, таких як акції, облігації, депозитні сертифікати і векселі;

- *монополія виробництва і збуту.* Ф'ючерсна біржа – це фінансова установа, яка значно спрощує ведення торгівлі і робить її більш дешевою. Деякі західні економісти розглядають появу ф'ючерсних бірж як «комерційну революцію», та як організацію та планувальну силу, що надає життєвої сили всій економіці. За допомогою дій транснаціональних корпорацій, будь то в промисловості чи торгівлі, виробництво концентрується переважно на сільськогосподарську сировину та продукти харчування. Це збільшує товарність продукції. Готові товари поступають на ринок як товарний капітал, на який впливають зміни ринкових умов, а ринкові умови визначають їх страхування за допомогою біржового механізму.

- *система ціноутворення.* Стан фінансових показників на біржі має прямий вплив на ф'ючерсний ринок. На сучасній біржі більше не використовуються стабільні відсотки, як основа для всіх інших цін, а запроваджуються

плаваючі процентні ставки. Валютна нестабільність відображається на роботі сучасних західних ф'ючерсних ринків. У поєднанні з нестабільністю процентних ставок значні коливання цін на акції призвели до появи нових операцій з фінансовими інструментами та контрактами на основі індексу цін на акції фондової біржі;

• зростання популярності ф'ючерсних контрактів на нафту. Сьогодні більшість товарних ф'ючерсів використовують паливо, мастила та метали, тоді як пшениця, кава, цукор тощо, тобто сільськогосподарська продукція, трапляються рідко.

Біржова ф'ючерсна торгівля має яскраво виражену географічну концентрацію. Основні біржі розташовані в найбільших світових економічних центрах: США, Великобританії, Японії. Найбільшу частку ринку охоплюють країни Північної Америки (65 %), на другому місці країни Європи (27,8 %), на третьому – країни Азії та Океанії (4,3 %) (рис. 3.3). Порівняльна характеристика обсягів торгівлі ф'ючерсними контрактами за 2019 та 2020 роки наведена в табл. 3.2.

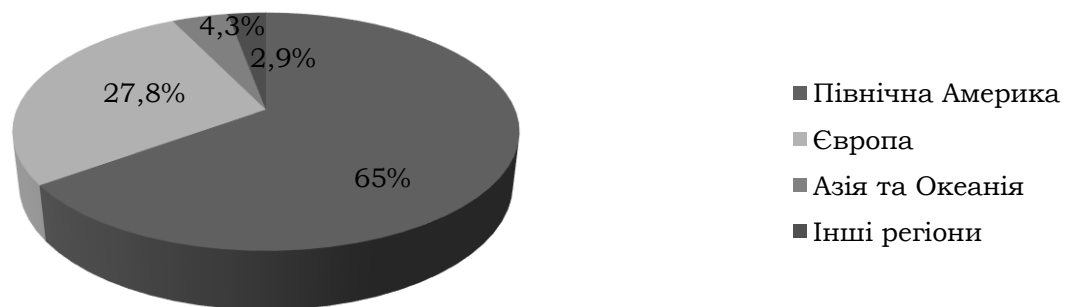


Рис. 3.3. Структура обсягу торгівлі ф'ючерсними контрактами за регіонами у 2020 р. Джерело. [41].

Як можна побачити з даних, наведених у табл. 3.2, в загальному обсяги торгівлі ф'ючерсними контрактами мали негативну тенденцію. На це вплинула нестабільність

економічної ситуації у всьому світі у зв'язку з пандемією COVID-19. Проте, це зовсім не є індикатором того, що торгівля ф'ючерсами втрачає свою актуальність. На початку жовтня 2021 р. ф'ючерси на фондові індекси США наразі торгуються з підвищенням, через що варто очікувати, що європейська торгова сесія розпочнеться зі зростання більшості основних валют стосовно до долара США, індекс якого зараз знаходиться на рівні 94,10.

Таблиця 3. 2

Порівняльна характеристика ф'ючерсних контрактів різних регіонів [6]

Регіон	Середньодобовий товарообіг, млрд. дол. США		Відхилення середньодобового товарообороту 2019 р./2020 р.	
	2019 р.	2020 р.	Абсолютне відхилення, млрд. дол. США	Відносне відхилення, %
<i>Північна Америка</i>	5097	3691	-1406	-24,6
Ф'ючерси на процентну ставку	5022	3621	-1401	-27,9
Короткострокові ф'ючерси	4508	3175	-1333	-29,6
Довгострокові ф'ючерси	514	446	-68	-13,2
Ф'ючерси на іноземну валюту	75	70	-5	-6,7
<i>Європа</i>	1564	1461	-103	-6,6
Ф'ючерси на процентну ставку	1562	1457	-105	-6,7
Короткострокові ф'ючерси	1317	1218	-99	-7,5
Довгострокові ф'ючерси	245	239	-6	-2,4
Ф'ючерси на іноземну валюту	2	4	2	100,0
<i>Азія та Океанія</i>	265	180	-85	-32,1
Ф'ючерси на процентну ставку	250	164	-86	-34,4
Короткострокові ф'ючерси	156	75	-81	-51,9
Довгострокові ф'ючерси	94	89	-5	-5,3
Ф'ючерси на іноземну валюту	15	16	1	6,7
<i>Інші ринки</i>	103	82	-21	-20,4
Ф'ючерси на процентну ставку	68	39	-29	-42,6
Короткострокові ф'ючерси	68	39	-29	-42,6
Довгострокові ф'ючерси	0	0	0	0
Ф'ючерси на іноземну валюту	35	43	8	22,9
<i>Весь ринок</i>	7030	5415	-1615	-23,0
Ф'ючерси на процентну ставку	6903	5281	-1622	-23,5

Короткострокові ф'ючерси	6050	4507	-1469	-25,5
Довгострокові ф'ючерси	853	774	-79	-9,3
Ф'ючерси на іноземну валюту	127	133	6	4,7

Після досягнення зазначеного рівня переважна більшість трейдерів помітить, що на чотиригодинному таймфреймі сформувалася «подвійна вершина». Вона спрацює при зниженні індексу долара США нижче рівня 94,05. Наразі зниження пари євро/долар зупинилося у рівня 1,1532, який відповідає 90-му градусу за Ганном. Її відсоток становив 38,2 % до її попереднього зниження від рівня 1,1613 до рівня 1,1529 та 23,6 % від її спадного руху від рівня 1,1640 до рівня 1,1529. Якщо корекція від розташованого на рівні 1,1529 мінімуму посилиться, то дана валютна пара цілком може досягти діапазону, який обмежений рівнями 1,1575 та 1,1585. За підтримки з боку євро-кросів та подальшого зростання фондових індексів пара євро/долар може спрямуватися і до свого опору, який розташований на рівні 1,1605 [43].

Чиказька товарна біржа (CME) додала ще один ф'ючерс - на криптовалюту (Ethereum). Новий ф'ючерс запущено 8 лютого 2021 року. Причиною додавання цього інструменту в CME назвали зростаючий попит на криптодеривативи. На фоні повідомлення CME про додавання ф'ючерсів на Ethereum на ринку криптовалют відбувся різкий підйом. Уперше ф'ючерси на криптовалюту з'явилися на CME ще 18 грудня 2017 року. Біржа ввела контракти на біткоїни на наступний день після того, як його курс встановив попередній історичний максимум, а саме близько \$20 тис. [56].

Перспективи розвитку ф'ючерсного ринку в Україні можливі. Відсутність чітко сформованої законодавчої бази, нестабільність політики, низька ліквідність фондового ринку та відсутність прозорості ф'ючерсної торгівлі є досить значними перепонами на шляху становлення ф'ючерсного ринку в країні. В даній ситуації торгівля ф'ючерсами

відіграла б позитивну роль. Збільшення обсягу торгівлі ф'ючерсними контрактами матиме значний вплив на зниження інфляції, встановлення спотових цін та курсів валют і прогнозування ринкових умов.

Наразі на строковому ринку Української біржі продаються і купуються такі ф'ючерси:

- на індекс українських акцій (UX);
- на курс долар США – українська гривня (DX);
- на курс євро – долар США (DE);
- на ціну однієї трійської унції афінованого золота (GOLDU).

До прикладу, на курс доларів США за 2020 рік було укладено 408 контрактів на суму 11,6 млн. грн. [55].

Варто відмітити намагання Чиказької товарної біржі та Euronext щодо поширення знання про ф'ючерсну торгівлю в Україні. Навчальні семінари, які проводять для українських фахівців ці провідні світові біржі, конкуренція між ними за ринок української аграрної продукції та наша співпраця з ними є надзвичайно корисними для створення сучасного вітчизняного ринку товарних і фінансових деривативів. Однак торгівля деривативами на українську сільськогосподарську продукцію має відбуватися не на закордонних біржових майданчиках, а на вітчизняних біржах. Держава, яка має у власності 40 % світових запасів чорноземів і наразі виступає провідним експортером багатьох сільськогосподарських товарів, має право та повинна самостійно формувати світові ціни на цю стратегічну продукцію. Так, за результатами 2019-2020 маркетингового року Україна за обсягом експорту зерна стала другим експортером в світі після США. За даними Міністерства сільського господарства США в 2019-2020 маркетинговому році в рейтингу найбільших експортерів зернових Україна зайняла 2-ге місце за обсягом поставок ячменю, четверте – кукурудзи, п'яте – пшениці. За результатами підписання Додатка до зернового меморандуму про граничний обсяг експорту у 2020/2021 маркетинговому

році, Україна зобов'язалась експортувати 17,5 млн тон пшениці та 1 тис. тон жита. В Україні у 2020 році було зібрано 65,4 млн тон зернових та зернобобових із площі 15,3 млн га. З початку 2020/2021 маркетингового року (почався 1 липня 2020 року) по 18 січня 2021 року Україна експортувала близько 27,57 млн тон зернових та зернобобових культур. Зокрема, 12,75 млн тон пшениці; 3,89 млн тон ячменю; 10,52 млн тон кукурудзи та 81,2 тис. тон пшеничного борошна [40].

Для того, щоб механізми ф'ючерсної торгівлі змогли запрацювати в Україні, необхідно провести ряд організаційних і законодавчих заходів, подолати багато хибних уявлень і перепон на шляху до мети. Найважливішою передумовою є розуміння дії цих механізмів і принципів її ефективного функціонування й регулювання усіма причетними до такої важливої справи як організацій і установ, так і окремих осіб.

Отже, в процесі еволюції та розвитку світового біржового ринку біржова торгівля поступово переходила від бартерної торгівлі до торгівлі ф'ючерсами. Водночас дослідження стадії розвитку ф'ючерсної торгівлі показує, що в різних регіонах світу використання торгівлі ф'ючерсами має безпосередній прояв на формування ринкової кон'юнктури. Тому використання ф'ючерсних контрактів в сучасних реаліях показує необхідність майбутнього розвитку біржового ринку в Україні. Для розвитку власного ф'ючерсного ринку Україна може використовувати вдалий досвід інших країн, наприклад Німеччини, якій до недавнього часу ф'ючерсний ринок був невідомим.

Тести для самоконтролю

1. ГЛИБИНА КОНТРАКТУ– ЦЕ:

1. період часу від початку торгівлі на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом

2. період часу від початку функціонування до закінчення торгівлі цим контрактом

3. місце торгівлі з початку і до закінчення торгівлі цим контрактом

4. тривалість і місце від початку торгівлі на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом

5. усі відповіді правильні

2. БАЗИС – ЦЕ:

1. різниця між спотовими та ф'ючерсними цінами

2. майбутня спотова ціна

3. індикатор кон'юнктури ринку

3. ЩО НА Ф'ЮЧЕРСНОМУ РИНКУ НАЗИВАЮТЬ «ПОЗИЦІЯ»?

1. місяці поставок

2. місце, де виконуються операції на ф'ючерсному ринку

3. зміна ціни у ф'ючерсних контрактах

4. дистанція між цінами пропозиції покупців та продавців

5. правильна відповідь не зазначена

4. ЗМІНА ЦІНИ У Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТАХ НАЗИВАЄТЬСЯ:

1. спред

2. лот

3. пункт

4. тік

5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

5. ЯК НАЗИВАЄТЬСЯ ОДИНИЦЯ КОНТРАКТУ В БІРЖОВІЙ УГОДІ?:

1. обсяг контракту

2. спред

3. лот

4. піт

5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

6. ЩО НАЗИВАЄТЬСЯ НА Ф'ЮЧЕРСНОМУ РИНКУ ТЕРМІНОМ «ТІК»?

1. обсяг контракту
2. початкова маржа
3. гарантійний внесок
4. мінімальний розмір зміни ціни
5. усі відповіді правильні

7. ЩО НА Ф'ЮЧЕРСНОМУ РИНКУ НАЗИВАЮТЬ «ПОЗИЦІЯ»?

1. місяці поставок
2. місце, де виконуються операції на ф'ючерсному ринку
3. зміна ціни у ф'ючерсних контрактах
4. дистанція між цінами пропозиції покупців та продавців
5. правильна відповідь не зазначена

8. ЗМІНА ЦІНИ У Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТАХ НАЗИВАЄТЬСЯ:

1. спред
2. лот
3. бушель
4. тік
5. Відповіді п.2.-п.3. доповнюють одна одну

9. ГЛИБИНА КОНТРАКТУ НА Ф'ЮЧЕРСНОМУ РИНКУ – ЦЕ:

1. період часу від початку торгівлі на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом
2. період часу від початку функціонування до закінчення торгівлі цим контрактом
3. місце торгівлі з початку і до закінчення торгівлі цим контрактом
4. тривалість і місце від початку торгівлі на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом
5. усі відповіді правильні

10. ЩО НАЗИВАЄТЬСЯ НА Ф'ЮЧЕРСНОМУ РИНКУ ТЕРМІНОМ «ТІК»?

1. обсяг контракту
2. початкова маржа
3. гарантійний внесок
4. мінімальний розмір зміни ціни
5. усі відповіді правильні

11. ДЛЯ ЯКОЇ З ПЕРЕРАХВАНИХ ВИДІВ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ХАРАКТЕРНО ВІДСУТНІЙ ОБМІН РЕАЛЬНИМ ТОВАРОМ:

1. оптової торгівлі.
2. біржової торгівлі
3. аукціонної торгівлі
4. ф'ючерсної торгівлі
5. правильна відповідь не зазначена
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

12. ЯКА ІНФОРМАЦІЯ СЛУЖИТЬ ОСНОВОЮ ДЛЯ ПРОГНОЗУВАННЯ Ф'ЮЧЕРСНИХ ЦІН?

1. минула й поточна
2. теперішня і внутрішня
3. минула і внутрішня
4. поточна і теперішня
5. правильна відповідь не зазначена

Контрольні питання

1. Дайте визначення терміну «ф'ючерсний контракт».
2. Яка мета ф'ючерсний контракту?
3. Назвіть учасників ф'ючерсного ринку
4. Охарактеризуйте сторони ф'ючерсного контракту.
5. Як розраховується вартість ф'ючерсного контракту?
6. Який ф'ючерсний контракт забезпечує успіх на ф'ючерсного ринку?
7. Назвіть способи котирування.

8. Дайте визначення таких термінів «позиція», глибина контракту, тік, одиниця контракту, пункт, яма, лот, база контракту, депозит (початова маржа), одиниця контракту.

9. Назвіть функції ф'ючерсної торгівлі.

Тема для обговорення

Створення умов для становлення ф'ючерсних ринків сировини. Шляхи становлення ф'ючерсних ринків в Україні

Практичні завдання

Ознайомлення з порядком укладання та виконання ф'ючерсних контрактів

Завдання 1. Підрахунок прибутків та збитків за ф'ючерсним контрактом

З часом ціна на товар під впливом попиту і пропозиції постійно змінюється. З коливанням ціни змінюється і вартість контракту. Держатель довгої позиції (**покупець**) розраховує на підвищення цін, що збільшує вартість контракту. Спад цін та зниження вартості контракту дає прибуток утримувачу короткої позиції (продавцю).

Вартість контракту в момент часу (t_1):

$$V_{t1} = P_{t1} \times C \quad (2)$$

Вартість контракту в момент часу (t_2): $V_{t2} = P_{t2} \times C$.

Різниця вартості в інтервалі t_2 і t_1 : $\Delta V = V_{t2} - V_{t1}$

Приклад. Який прибуток або збиток для держателя довгої позиції за контрактом на соєву олію, якщо ціни падають з 32,23 цент/фунт до 31,87 цент/фунт. Одиниця контракту на соєву олію 60000 фунтів. Розрахунок: оскільки зміни в ціні потрібно рахувати для держателя довгої позиції, тобто для покупця, то маємо таку ситуацію: купівля здійснилась за початковою ціною 32,23 цент/фунт, а потім ціна впала до 31,87 цент/фунт, тобто продати тепер цей товар можна за більш низькою ціною, ніж придбали. Отже

маємо збитки в сумі: $\Delta V = (32,23 \text{ цент/фунт} \times 60000 \text{ фунт.} = 21600 \text{ центів або } 216 \text{ доларів.}) - (31,87 \text{ цент/фунт} \times 60000 \text{ фунт.} = 191220 \text{ центів або } 191,2 \text{ долари}) = 24.78 \text{ дол.}$

Завдання 1 Який прибуток або збиток для держателя ф'ючерсної позиції за контрактом на товар Т (вибрати за варіантом з табл. 3.3), якщо ціни змінюються з P_{t1} до P_{t2}

Таблиця 3.3

Вихідні дані до завдання 1

Варіант	Товар	Відкрита позиція	Ціна		Спосіб котирування	Одиниця контракту
			P_{t1}	P_{t2}		
1	Свиний окіст	довга	51,5	55,0	центів/ фунт	38000 фунтів
2		коротка	58,4	51,1		
3	Неетильований бензин	довга	40,18	38,51	центів/ галон	42000 галонів
4		коротка	49,31	43,57		
5	Кукурудза	довга	260,5	271,0	центів/ бушель	5000 бушелів
6		коротка	283,0	269,0		
7	Платина	довга	390	315	дол./ унцію	50тр. унцій
8		коротка	420	435		
9	Кава	довга	162,7	168,3	центів/ фунт	37500 фунтів
10		коротка	157,5	163,2		
11	Соя-боби	довга	673,2	654,5	центів/ бушель	5000 бушелів
12		коротка	632,0	684,5		
13	Свиний окіст	довга	51,5	55,0	центів/ фунт	38000 фунтів
14		коротка	58,4	51,1		
15	Неетильований бензин	довга	40,18	38,51	центів/ галон	42000 галонів
16		коротка	49,31	43,57		
17	Кукурудза	довга	260,5	271,0	центів/ бушель	5000 бушелів
18		коротка	283,0	269,0		
19	Платина	довга	390	315	дол./ унцію	50тр. унцій
20		коротка	420	435		
21	Кава	довга	162,7	168,3	центів/ фунт	37500 фунтів
22		коротка	157,5	163,2		
23	Соя-боби	довга	673,2	654,5	центів/ бушель	5000 бушелів

Зробити розрахунки прибутків/збитків з поясненнями

Завдання 2. Облік процедури поставки

У процесі еволюції ф'ючерсної торгівлі на біржі сформувався два способи ліквідації ф'ючерсного контракту:

1-ий спосіб - поставка товару (by delivery);

2-ий- укладання зворотньої (офсетної) угоди (by offset).

Для виконання зобов'язань за контрактом за допомогою зворотньої (офсетної) угоди учасник угоди дає своєму брокеру наказ на здійснення зворотньої угоди:

а) держатель довгої позиції дає наказ на продаж такого ж контракту;

б) держатель короткої позиції – на купівлю такого ж контракту.

Прибуток або збиток від угоди буде визначати різниця вартості контракту на момент укладання і момент ліквідації. Прибутки будуть перераховані на маржевий рахунок клієнта, а збитки – списані з рахунку. Позиції, які на кінець терміну поставки залишаються відкритими, тобто за якими не ліквідований ф'ючерсний контракт повинні бути виконані шляхом поставки реального товару.

Точний опис процедури поставки подається в правилах кожної біржі, але є спільні моменти:

- термін дії ф'ючерсного контракту спливає в другій половині місяця;

- період поставки зазвичай 2 - 3 тижні до кінця місяця.

За всіма ф'ючерсними контрактами час поставки обирається продавцем в межах встановленого періоду поставки. Саме продавець визначає, коли він підготує повідомлення - **нотис** (*notice*) про свій намір здійснити поставку.

Після того, як покупець отримав нотис, через 1-2 дні починається наявна поставка. Продавець також обирає конкретний сорт та місце поставки (із запропонованих біржею). Існують два типи нотису про поставку: *переказний та непереказний*. Якщо покупець отримає переказний нотис, – навіть якщо за контрактом ще іде торгівля, він має його прийняти. Однак, якщо він не хоче отримувати товар, то він повинен продати ф'ючерсний контракт і закрити свою довгу позицію.

Оскільки товар вже знаходиться на складі і готовий до поставки, на переведення нотису дається обмежений час (зазвичай 30 хв.). На нотисі (в зазначеному місці) кожним покупцем робляться позначки про переведення та позначається

час, коли його було отримано. Якщо нотис залишається в руках покупця більше, ніж 30 хв. (або інший певний час), то він вважається прийнятим або «зупиненим» (stopped). Останній утримувач нотису повинен прийняти поставку.

З непереказним нотисом поводяться інакше. Покупець після отримання нотису ще може продати контракт до настання останнього дня торгівлі. Але нотис не переводиться одразу на нового покупця. Отримавши нотис, покупець має тримати його до наступного дня і оплатити день складських витрат. Але, оскільки він продав свій контракт, він випускає новий нотис і надсилає його в розрахункову палату після закриття торгівлі в день здійснення угоди. Ця процедура називається *повторним виставленням нотису*. Наступного дня розрахункова палата підсумовує здійснені угоди. Покупець має їх дві на своєму рахунку: одну за ф'ючерсною позицією, другу – за реальним товаром.

Більшість ф'ючерсних ринків використовують непереказний нотис. Облік процедури поставки складний. *Ціна, за якою буде здійснена поставка, не є тією ціною, за якою було куплено контракт.*

Приклад 1. Клієнт купив червневий ф'ючерсний контракт на золото 11 квітня 100 унцій за ціною 395 дол. за унцію. Передбачається, що він має заплатити 39500 дол. у випадку прийняття поставки. ***Але насправді покупець заплатить ту ціну, яка діє в день виписки нотису.***

Розглянемо дану ситуацію:

11 квітня: клієнт купує червневий контракт на золото 100 унцій по **395 дол./унц.** з наміром прийняти поставку.

1 червня: продавець надсилає нотис в розрахункову палату. Поточна розрахункова ціна золота у цей день складає **410,30 дол./унц.**

2 червня: покупець отримує нотис і повинен прийняти поставку і оплатити складське свідоцтво на 100 унцій золота.

3 червня: покупець отримує товар і платить 41030 дол.

Так відбувається на практиці. Але це не означає, що для покупця ціна угоди стала 410,30 дол. замість 395,00 дол.,

адже покупець на день прийняття нотису мав на своєму ф'ючерсному рахунку прибуток в розмірі 15,30 дол./унц. Тому НЕТТО-ціна, з врахуванням прибутку, складе 395,00 дол.

Рахунок покупця має такий вигляд:

Дата	Ф'ючерсний рахунок	Рахунок поставки
11 квітня	Куплено червневий контракт на золото по 395 дол./унц.	Сплачено за поставку золота 41030 дол. Прибуток = 1530 дол.
2 червня	Продано червневий контракт на золото по 410,30 дол./унц.	

Брокерська фірма закриває ф'ючерсну позицію покупця за ціною, яку вказано в нотисі і кредитує його рахунок на 1530 дол., потім брокерська фірма дебетує його рахунок за поставку на 41030 дол., який він повинен оплатити.

Приклад 2. Розглянемо в деталях, як обліковується на рахунках клієнта поставка з використанням непереказного нотису.

Розглянемо дану ситуацію:

7 лютого: клієнт купує квітневий ф'ючерс на золото за ціною 420,00 дол.

5 квітня: клієнт отримує нотис на поставку за ціною 422,70 дол.

6 квітня: клієнт продає квітневий контракт новому покупцю за ціною 430,00 дол.

Розрахункова ціна квітневого контракту склала 421,50 дол. Клієнт просить клірингову фірму підготувати нотис на поставку за ціною 421,50 дол.

7 квітня: новий покупець отримує від розрахункової палати нотис на поставку за ціною 421,50 дол. Перший покупець приймає поставку і повинен заплатити суму в 42270 дол.

8 квітня: перший покупець передає новому покупцю складське свідоцтво, отримане напередодні і отримує від нього платіж за товар в розмірі 42150 дол.

На рахунках клієнта операція відображається так:

7 лютого Куплено квітневий ф'ючерс по 420,00 дол.

5 квітня Продано квітневий ф'ючерс по 422,70 дол.

Прибуток: 2,70 дол. Дебет 42270 дол. після оплати поставки

6 квітня Продано квітневий ф'ючерс по 430,00 дол.

7 квітня Куплено квітневий ф'ючерс по 421,50 дол.

Прибуток: 8,50 дол. Кредит 42150 дол. 8 квітня

Слід зауважити, що ф'ючерсний рахунок та рахунок поставки ведуться окремо, але для клієнта це немає ніякого значення. Пояснення до рахунку:

5 квітня: брокерська фірма відмічає продаж, закриває ф'ючерсну угоду і кредитує ф'ючерсний рахунок на 270 дол.

6 квітня: після виписки нотису брокерська фірма відмічає купівлю і закриває продаж по 430,0 дол. й кредитує ф'ючерсний рахунок поставки на 850 дол

7 квітня: після оплати поставки брокерська фірма дебетує рахунок поставки на 42 270 дол.

8 квітня: рахунок поставки кредитується брокерською фірмою на суму 42150 дол. (сума, яку клієнт отримує від нового покупця).

На рахунках клієнта операція відображається так:

Дата	Ф'ючерсний рахунок	Рахунок поставки
7 лютого	Куплено квітневий ф'ючерс по 420,0 дол.	
5 квітня	Продано квітневий ф'ючерс по 422,7 дол. Прибуток 2,7 дол.	Дебет 42270 дол. після оплати поставки 7 квітня
6 квітня	Продано квітневий ф'ючерс по 430,0 дол.	
7 квітня	Куплено квітневий ф'ючерс по 421,5 дол. Прибуток 8,50 дол.	Кредит 42150 дол. 8 квітня
	Загальний прибуток: (2,7 + 8,5) = 11,2 11,2 x 100 = 1120 дол	Збиток 120 дол.
		Чистий прибуток: 1120 – 120 = 1000(дол.)

Чистий прибуток: 1120 – 120 = 1000(дол.)

Завдання для самостійної роботи

Товар та ціни для виконання вправ обрати за варіантом з нижчезазначеної таблиці 4. Одиниці контрактів та способи котирування обрати з попередніх таблиць

Ситуація 1. Учасник продав ф'ючерсний контракт на товар Т за ціною Р, маючи намір здійснити поставку. В перших числах останнього місяця дії контракту він просить розрахункову палату виставити нотис покупцеві. На день виписки нотису котирування склало Р1. На яку суму буде виписано рахунок покупцеві і якою буде підсумкова ціна для продавця.

Зробіть облік поставки на його рахунках.

Ситуація 2. Клієнт купує ф'ючерсний контракт на товар Т за ціною Р. Через певний проміжок часу клієнт отримує непереказний нотис на поставку данного товару за ціною Р1. Клієнт не має наміру приймати поставку і тому наступного дня продає ф'ючерсний контракт на товар Т за ціною Р2 та виставляє новий нотис новому покупцеві за ціною Р3.

Зробіть облік поставки на рахунках клієнта, самостійно обравши приблизні дати.

Таблиця 3.5

№ вар.	Назва товару	Р	іР1	Р2	Р3
1	Кава	164,45 цент./фунт	173,75 цент./фунт	186,10 цент./фунт	162,75 цент./фунт
2	Срібло	5 дол./унц.	9 дол./унц	11 дол./унц.	. 7 дол./унц
3	Бавовна	45 цент./фунт	48 цент./фунт	55 цент./фунт	50 цент./фунт
4	Пшениця	280 цент./буш.	300 цент./буш	295 цент./буш.	290 цент./буш.
5	Мідь	50 цент./фунт	65 цент./фунт	60 цент./фунт	55 цент./фунт
6	Какао	1000 дол./т	900 дол./т	1200 дол./т	850 дол./т
7	Концентрат апельсиново го соку	42 цент./фунт	43,5 цент./фунт	45 цент./фунт	41,5 цент./фунт
8	Соева олія	28 цент./фунт	39 цент./фунт	37 цент./фунт	35 цент./фунт

9	Платина	350 дол./унц	395 дол./унц.	400 дол./унц	390 дол./унц.
10	Неетильован ий бензин	38,5 цент./галон	51,15 цент./галон	52,02 цент./галон	49,012 цент./галон
11	Золото	340 дол./унц	385 дол./унц.	390 дол./унц	360 дол./унц.
12	Кукурудза	280 цент./буш.	310 цент./буш	290 цент./буш.	285 цент./буш.
13	Кава	164,45 цент./фунт	173,75 цент./фунт	186,10 цент./фунт	162,75 цент./фунт
14	Срібло	5 дол./унц.	9 дол./унц	11 дол./унц.	. 7 дол./унц
15	Бавовна	45 цент./фунт	48 цент./фунт	55 цент./фунт	50 цент./фунт
16	Пшениця	280 цент./буш.	300 цент./буш	295 цент./буш.	290 цент./буш.
17	Мідь	50 цент./фунт	65 цент./фунт	60 цент./фунт	55 цент./фунт
18	Какао	1000 дол./т	900 дол./т	1200 дол./т	850 дол./т
19	Концентрат апельсиново го соку	42 цент./фунт	43,5 цент./фунт	45 цент./фунт	41,5 цент./фунт
20	Соєва олія	28 цент./фунт	39 цент./фунт	37 цент./фунт	35 цент./фунт
21	Платина	350 дол./унц	395 дол./унц.	400 дол./унц	390 дол./унц.
22	Неетильован ий бензин	38,5 цент./галон	51,15 цент./галон	52,02 цент./галон	49,012 цент./галон
23	Золото	340 дол./унц	385 дол./унц.	390 дол./унц	360 дол./унц.
24	Кукурудза	280 цент./буш.	310 цент./буш	290 цент./буш.	285 цент./буш.

За результатами розрахунків скласти звіт з поясненнями.

ТЕМА 4. ЦІНОУТВОРЕННЯ У ТОРГІВЛІ Ф'ЮЧЕРСАМИ

4.1 Особливості формування ф'ючерсних цін..

4.2 Аналіз сучасної концепції ціноутворення у торгівлі ф'ючерсами

4.3 Значення фундаментального аналізу для ф'ючерсного ринку.

4.4 Технічний аналіз у біржовій діяльності.

4.1 Особливості формування ф'ючерсних цін



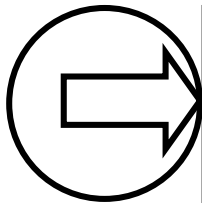
Торгові угоди учасників біржової торгівлі в ринковій економіці мають ґрунтуватися не лише на аналізі інформації про динаміку зміни цін і курсів на **активи з негайною поставкою спот (spot)**. Також суттєвими для них стають цінові прогнози спотових цін, які можна отримати лише за умови **функціонування строкових ф'ючерсних (futures)** ринків. На ринках чистої конкуренції, до яких належать основні сировинні й фінансові ринки, ціна визначається через взаємодію попиту та пропозиції. У такий спосіб визначаються рівноважні ринкові ціни та обсяги проданих товарів.



За умови незмінності попиту та пропозиції, коли ціни не коливаються, ринкова ситуація характеризується **цінковою стабільністю**. В останні 10–15 років на світових ринках цінова стабільність спостерігається надзвичайно рідко. Навпаки, характерною ознакою розвитку як товарних, так і фінансових ринків сьогодні є їх **цінова змінність**, або, як її називають у зарубіжній економічній літературі, **волатильність (volatility)**.

Зверніть увагу! Сучасні зарубіжні економісти цінову змінність описують такими трьома показниками, як діапазон зміни ціни, швидкість зміни та частота. Усі сучасні ринки є нестабільними, причому відзначаються значними за величиною та амплітудою ціновими

коливаннями, які час від часу викликають відчутні потрясіння на світових ринках. Наприклад різке підвищення цін на нафту до рівня \$ 30 за барель з кінця 1999 року спричинило дестабілізацію на усіх товарних й фінансових ринках навіть у благополучних США, що спонукало особисто президента Клінтона займатися вирішенням питання про збільшення її видобутку країнами ОПЕК [18].



Здатність ф'ючерсних ринків із великою точністю прогнозувати майбутні ціни була одразу використана учасниками реальних ринків, передусім, сільськогосподарських для захисту майбутніх врожаїв від небажаних коливань цін на зернові культури. Це стало можливим через існування органічного взаємозв'язку між спотовим ринком і його прогнозом – ф'ючерсним. Західні економісти давно відмітили взаємозв'язок спотових і ф'ючерсних цін, які відрізняються між собою на величину **базису** (*basis*). Як правило, в момент наближення термінів поставки ця різниця стає мінімальною, крім того, тенденції та напрями зміни спотових і ф'ючерсних цін є адекватними.

Дж.М. Кейнс, а пізніше і Дж. Гікс визначили вплив спекулянтів й хеджерів (продавців та покупців товарів) на процеси прогнозування майбутніх спотових цін та страхування (хеджування) ризиків за допомогою ф'ючерсних контрактів.



Саме Дж.М. Кейнс підкреслив, що ф'ючерсна ціна виконує роль одного з індикаторів майбутньої кон'юнктури ринку, він також увів у наукову термінологію такі характеристики станів ринків, як «**беквардейшн**» (*backwardation*) і «**контанго**» (*contango-forwardation*), так званого правильного ринку, який забезпечує відшкодування витрат на зберігання товару або необхідний розмір відсоткової ставки на валюту за депозитними вкладками та *неправильного* – **інвертного** ринку, який цих витрат не відшкодовує [18].

У першій ситуації ціни на товари, сиробину та інші активи з негайною поставкою є нижчими від ф'ючерських цін, а в другі – навпаки. Дж.М. Кейнс наголосив, що в умовах невизначеності майбутня спотова ціна не може прогнозуватися за допомогою гіпотези сподівань, яка передбачає, що ф'ючерсна ціна на момент купівлі контракту точно відповідає спотовій на момент поставки. Він стверджував, що хеджери, продаючи контракти стимулюють спекулянтів купувати їх, висуваючи свою версію щодо різниці ф'ючерських і спотових цін на величину очікуваного, який повинен бути вищим від безризикової ставки на ринку. Саме в цьому контексті погляди Дж.М. Кейнса є актуальними для нинішньої ситуації в Україні, де лишезапочатковується процес становлення строкових ринків [18].

Якщо сторона ф'ючерсного контракту немає бажання утримувати збиткову позицію, то вона може ліквідувати її шляхом укладання **оберненої (офсетної) угоди**, тобто через продаж куплених або купівлю проданих зобов'язань за цінами або курсами, які будуть діяти на момент його ліквідації. Враховуючи той факт, що розмір операційної маржі 2–10 % вартості контрактів, втрати та виграші можуть бути значними, причому за умови падіння цін виграє той, хто зайняв «**коротку (short)**» позицію продавця за рахунок того, хто зайняв «**довгу (long)**» позицію покупця.



На ф'ючерських ринках розрізняють два види учасників – це **спекулянти** та **хеджери**, доходи яких від здійснення цієї торгівлі на зарубіжних ринках оподатковують за різними ставками.



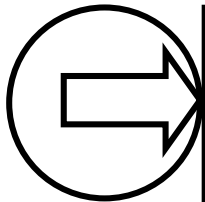
Спекулянти та їх різновид – *арбітражери*, які купують або продають ф'ючерські контракти з метою отримання вигоди від різниці у цінах або гри на тенденціях зміни ціни в майбутньому.



Хеджери – це брокери, які виконують замовлення клієнтів щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів із метою цінового страхування їхніх позицій на реальних ринках.

Хеджерів – за нижчою, оскільки вони використовують ф'ючерсний ринок із метою захисту своїх спотових позицій на товарному або фінансовому ринку, бо вони, зазвичай, виробляють або використовують базисний актив в реальному бізнесі (наприклад, фермер, власник елеватора, банк, фірми, які здійснюють експорто-імпорتنу діяльність тощо).

Спекулянтів – за вищою, оскільки вони відкривають та закривають свої позиції на ф'ючерсному ринку з метою отримання доходу у вигляді різниці в цінах. Спекулянти на ф'ючерсному ринку – це інвестори, які здійснюють особливо ризикові інвестиції. Виграші на цих ринках можна отримати вищі, ніж при інвестуванні в будь-які ризикові активи, але ризик втрат також нічим не обмежений.



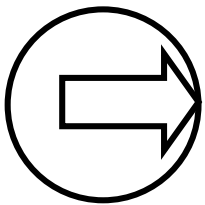
Спекулянти можуть спекулювати на **базисі**, який в свою чергу може звужуватися або розширюватися, тобто на різниці між спотовими та ф'ючерсними цінами, які можуть зменшуватися або збільшуватися, та на **спреді** (*spread*), намагаючись отримати різницю в цінах на самі ф'ючерсні контракти з різними термінами поставки, на різних ринках, на товар та його похідні тощо.

Варто відмітити, що на біржовому ринку грають два види спекулянтів: перші - це спекулянти, які отримують свій дохід від прогнозування цін, другі - спекулянти, які намагаються отримувати дохід від різниці в цінах, тобто арбітражери. Уперше їх так назвав дослідник ф'ючерсного ринку Н. Калдорб. При цьому науковець поділив усіх учасників ф'ючерсного ринку на спекулянтів-трейдерів, арбітражерів й хеджерів.. Самеспекулянти беруть на себе ціновий ризик в надії отримання доходів від своєї кращої,

ніж у інших учасників ринку обізнаності щодо майбутньої кон'юнктури ринків.

Спекулянти визначають нижній рівень ф'ючерсної ціни, арбітражери – верхній. Все це розглядається за умов ситуації ринкової рівноваги також, коли на ринку є в наявності значні за обсягами запаси або їх відсутність. За умови однакових сподівань учасників ф'ючерсної торгівлі ф'ючерсна ціна повинна бути нижчою від спотової при ситуації беквордейшн, при контанго – навпаки.

Проте, Н. Калдор зауважив, що робити припущення про однакові сподівання учасників ф'ючерсної торгівлі не реально, оскільки вони можуть суттєво відрізнятись. У реальній ринковій ситуації кожного конкретного дня ці сподівання можуть призвести до того, що операції укладатимуться не лише між хеджерами й спекулянтами або хеджерами між собою, а й між самими спекулянтами, одні з яких сподіваються на підвищення цін, інші – на їх падіння. Саме різні за напрямками сподівання лежать в основі поділу біржових спекулянтів на «**биків**» та «**ведмедів**» [18].



На ринку, де переважають «**бики**», ф'ючерсна ціна буде перевищувати сподівану спотову, на ринку «**ведмедів**» – навпаки, і чим більшою буде розбіжність в поглядах цих спекулянтів, тим з меншою точністю буде визначатися ф'ючерсна ціна.

Зверніть увагу! *Ведмеді і бики на фондовому ринку – це активні учасники торгового процесу, які в гонитві за прибутком діють абсолютно протилежними методами. Так, бики-покупці в передчутті зростання цін скуповують цінні папери, інакше кажучи, відкривають лонгову позицію, і коли їх вартість доходить до очікуваного рівня, тут же продають. Ведмеді, навпаки, грають на пониження. Вони чекають піку ціни і продають фінансові інструменти, причому інструменти взяті ніби у борг у брокера, і потім викуповують їх, боржок повертають, а різниця у вартості – це і є їх прибуток (рис.4.1).*

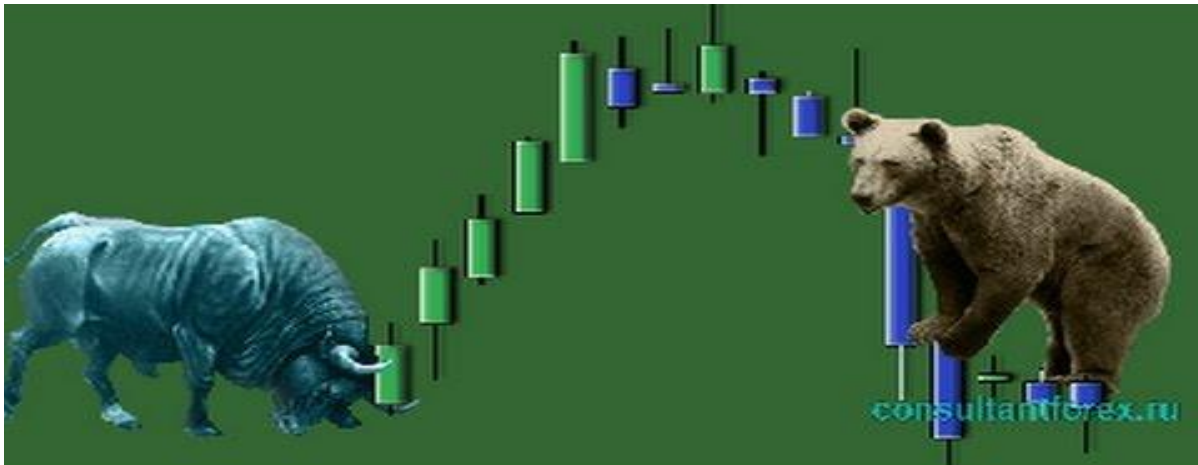


Рис. 4.1. На ринку, де переважають **«бики»**, ф'ючерсна ціна буде перевищувати сподівану спотову, на ринку **«ведмедів»** – навпаки [54]

Добре відома усім бронзова скульптура бика, яку називають Атакуючий бик, знаходиться в Нью-Йорку і є символом Уолл-стріт. Брокери по дорозі на роботу не упустили можливість потерти роги, ніс або причинне місце бика. Вони вірять, що ця наївна поведінка обов'язково принесе успіх в біржовій торгівлі (рис.4.2).



Рис. 4.2 Символ Уолл-стріт в Нью-Йорку



Рис. 4.3. У Франкфурті-на-Майні, що в Німеччині, неподалік фондової біржі є свій бик, проте вже не один, а в мирному сусідстві з ведмедем [54]

4.2 Аналіз сучасної концепції ціноутворення у торгівлі ф'ючерсами

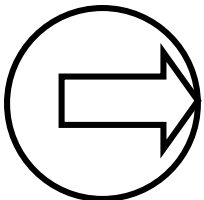


Перша концепція базується на поглядах, описаних вище, і є класичною. Суть її полягає в тому, що ф'ючерсна ціна активу визначається раціональними сподіваннями учасників відносно майбутньої ціни спот. Сподівання трьох видів учасників (хеджерів, арбітражерів й спекулянтів) не завжди однакові, прийняття рішень щодо відкриття позицій на ф'ючерсному ринку залежить від повноти інформації та вміння на основі її аналізу робити вірні висновки.



Друга концепція базується на арбітражній теорії визначення ціни. Дві названих концепції доповнюються теорією ефективності ринку щодо інформаційної та операційної ефективності ринку цінних паперів, яку вперше запропонував Є. Фама. Є. Фама уперше запропонував класифікацію ринків щодо ефективності. Він виділив три форми ефективності: *сильну, середню й слабку*. Ринок із сильною ефективністю має ціни, які повністю відображають усі три види інформації, середня ефективність дає ціни, в яких відображається минула та поточна інформація; слабка – враховує лише минулу інформацію. Ця теорія на Заході досі сприймається неоднозначно, має багато критиків, не кажучи вже про обмеженість її застосування в Україні через малий обсяг та недостовірність інформації. Однак на ф'ючерсних ринках, які є найефективнішими щодо інформації, в неї є багато послідовників. До них можна віднести Дж. Барнса, Б. Ямейя, Х. Воркінг [18].

Інформацію, необхідну для процесу ціноутворення класифікують на *минулу й поточну, теперішню та внутрішню*. Більш інформаційно насиченішою є теперішня й внутрішня інформації., тому саме ці види інформації є основою для прогнозування ф'ючерсних цін.



Характеризуючи ефективність ринку, Барнс виділяє *транзакційні витрати, ліквідність, цінову ефективність*.

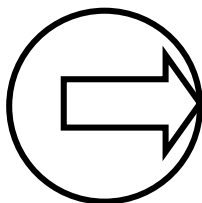
Цінова ефективність характеризується через два елементи:

1) рівень, до якого ціна активу визначається конкурентними силами;

2) швидкість, з якою ціна активу або цінове котирування реагує на інформацію про зміни попиту і пропозиції.

Покращення цінової ефективності викликає підвищення ринкової ліквідності. Окремо виділяються ефективність діяльності суб'єктів ринку, у тому числі уряду, умови торгівлі та організація ринку.

Зверніть увагу! Об'єктом дослідження зарубіжних економістів є ф'ючерсні ціни, на основі аналізу яких робляться різні висновки щодо розвитку кон'юнктури ринку в минулому та на поточний момент. Однак, найважче вивчати процес прогнозування (очікування) майбутніх спотових цін або стану спотового ринку в майбутньому. На сьогодні усе ще залишається дискусійним термін **«раціональні сподівання»**, оскільки вони можуть бути різними для окремих суб'єктів ринку. Наприклад, окремі суб'єкти можуть вважати для себе ефективними такі рішення, які для інших учасників будуть не раціональними. Кожен учасник біржового ринку використовує свої джерела інформації і, на підставі аналізу цієї інформації, робить власні припущення щодо прогнозування майбутньої ситуації на ринку.



Сучасні концепції ціноутворення на ф'ючерсних ринках будуються на моделі Л. Телсера та арбітражних теоріях. Згідно з моделлю Телсера ф'ючерсна ціна визначається спекулянтами, тобто залежить від їхніх сподівань та ступеня реалізації цих сподівань. Арбітражні теорії стверджують, що при наявності налагодженої інфраструктури та в цілому фінансового ринку, на якому можна швидко розміщати й позичати кошти, ф'ючерсна ціна буде визначатися арбітражерами. До того ж через відмінність між ставками депозитів і кредитів буде встановлюватися так званий **арбітражний коридор**, за межі якого ціна не повинна виходити. У межах коридору ціна формується сподіваннями спекулянтів. Водночас хеджери також будуть впливати на ф'ючерсну ціну, тобто при значному переважанні хеджерів-продавців на ринку – будуть зростати ціни і навпаки – ціни падатимуть за умови переважання хеджерів-покупців.

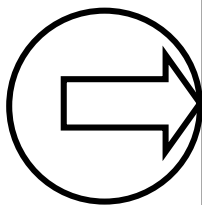
Також прийняття рішення щодо купівлі-продажу в умовах невизначеності буде залежати і від особистих якостей біржовика, його ставлення до ризику. Тобто, процес прогнозування майбутніх цін не може не включати

елементів упередженості, яка може проявлятися у сподіваннях учасників ринку. На цю обставину звертає увагу Дж. Сорос, критикуючи теорію ринкової рівноваги та ефективності ринку. Пропонуючи власну теорію рефлексивності, він зауважує, що упередженість учасників ринків не є пасивною, вона впливає на хід подій і повинна обов'язково враховуватися економістами [18].

4.3 Значення фундаментального аналізу для ф'ючерсного ринку.



Фундаментальний аналіз – це аналіз, що ґрунтується на фундаментальних уявленнях про взаємодію попиту й пропозиції та основних показниках внутрішньої вартості активів.



Методика здійснення фундаментального аналізу біржової діяльності (в цілому та на ф'ючерсних ринках зокрема) передбачає виконання деяких обов'язкових процедур, а саме:

- оцінку ринку даного товару, характеристику виробничого й споживчого потенціалу, виявлення можливих клієнтів;
- аналіз біржової кон'юнктури, оцінка співвідношення попиту й пропозиції, оцінки циклічності, обчислення показників ділової активності, показників обсягу й структури гуртового товарообігу;
- аналіз тенденцій та стійкості біржових цін, обчислення індексів цін, прогнози біржових цін;
- аналіз економічної ефективності біржової діяльності;
- оцінку стану й інфраструктури біржі.



Офіційним котируванням, або розрахунковою ціною (*official quotation, settlement price*), для кожної позиції на певний день є ціна, встановлена при закритті біржі або середня ціна останніх декількох хвилин торгівлі контрактом (*settle*). Наприклад для Чиказької товарної біржі (CME) для кожної позиції це середньоарифметичне значення максимальних і мінімальних цін за останні 30-60 секунд торгівлі.

Це котирування застосовують для повідомлення цін поза біржею, а також для підрахунку депозитів та маржі й визначення цін ліквідації ф'ючерсів на випадок поставки реального товару. Біржові котирування регулярно публікують агентство Рейтер, відповідні біржі, усі провідні західні газети, передусім ділові видання «Financial Times», «The Wall Street Journal», телевізійні агентства CNN, NBC та ін. В Україні найбільш повну інформацію подають газети «Бізнес», «Українська Інвестиційна газета», журнали «Фінанси України», «Економіка України», «Ринок цінних паперів України», бюлетені Інституту банку та інші.



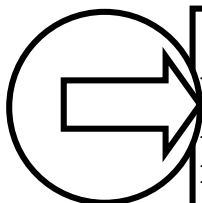
Для абсолютної більшості ділових людей події на біржі, коливання курсів цінних паперів і товарів мають неабияке значення. **Процес котирування курсів і цін на кожній біржі має свої особливості. Протягом усього періоду функціонування бірж котирувальні прийоми змінювалися.** Розрахункову ціну визначали від середніх арифметичних значень попиту та пропозиції до фіксації цін укладених угод і курсів. За основу фіксації може бути покладено, наприклад, час (перша угода – відкриття біржі, остання угода – закриття біржі).

Метою котирування є надання дає невикривлену індивідуальними факторами або штучними засобами картину загальної оцінки біржових товарів, які купуються-продаються на біржі певний момент часу.. Продавець за

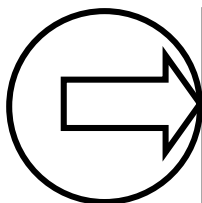
допомогою біржових цін і курсів може визначити, скільки в даний момент коштують його товари, цінні папери і валюта. Котирування дозволяє контролювати ціни, що виставляються при розрахунках в торгових операціях на позабіржовому ринку.

Професійний учасник ф'ючерсного ринку при укладанні угоди орієнтується, як правило, не на інтуїцію та щасливий випадок, а робить детальну оцінку ринку, моделює і прогнозує його розвиток. Маючи власні уявлення про перспективи, він ніколи не укладе невиправдано ризикових контрактів. Прогноз майбутнього руху котирувань є чинником при прийнятті рішень про відкриття чи закриття позиції. [18].

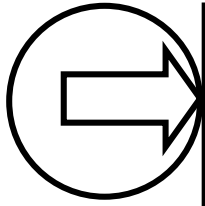
Як відомо, будь-який ринок базується на трьох складових – *попит, пропозиція й конкуренція*. У точці рівноваги попиту й пропозиції створюється зрівноважена ринкова ціна. Такою базовою ціною є **ціна спот**, або кеш, або ціна активу з негайною поставкою.



Для успішних операцій на ф'ючерсних (строкових) ринках учасники біржових сесій користуються різними методами прогнозування руху цін на ринках. Найбільш відомими і вживаними на ф'ючерсних ринках є саме **фундаментальний** (*fundamental analysis*) та **технічний** (*technical analysis*) аналізи.



Фундаментальний, або **загальний аналіз ринку**, репрезентує метод визначення можливих змін ціни або курсу на основі інформації про попит й пропозицію. Опираючись на теорію цін, фундаментальний аналіз враховує, що підвищення попиту підвищує ціни та курси і, навпаки, зниження попиту знижує ціни та курси. Інституції, які займаються фундаментальним аналізом цін і курсів на ф'ючерсних ринках Заходу, уважно стежать за економічними, політичними та природними факторами, що впливають на співвідношення попиту та пропозиції.



На ринках сільськогосподарської сировини до таких факторів належать:

- величина врожаю (перспективи врожаю);
- обсяги запасів сільськогосподарської продукції;
- структура кормів;
- погодні умови;
- політика уряду щодо учасників цього ринку, виробників;
- участь держави як агента цього ринку.

Зверніть увагу! В Україні такі дані відстежує Міністерство сільського господарства продовольства і галузеві інститути Академії сільськогосподарських наук. Однак, ці дані використовуються тільки для статистичних звітів та розв'язування питань закупів урядом стратегічних запасів продовольства. З 2000 року ґрунтовний аналіз сільськогосподарського ринку здійснює Держкомстат України. Із результатами цього аналізу можна ознайомитися на веб-сайті (www.ukrstat.gov.ua).

На зарубіжних товарних ф'ючерсних ринках, особливо на ринках сезонної сільськогосподарської сировини, трейдери (спекулянти й хеджери) приймають рішення щодо купівлі-продажу, аналізуючи фундаментальні фактори, що, ймовірно, формують зміни цін. Вони звертаються до аналітиків-фундаменталістів (представників фундаментального аналізу), які після оцінки загальних макроекономічних показників, про які ще буде йти мова, особливу увагу на даному ринку звертають на тенденції зміни сезонних цін. Ці зміни фіксуються на нормальних та інвертних ринках. За умови нормального ринку пшениця, наприклад, продається за найнижчими цінами в липні-серпні, в період збирання врожаю, і за найвищими цінами – з грудня до весни.

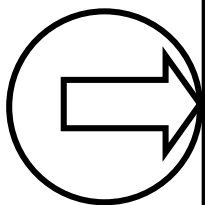
Представник фундаментального аналізу, що обслуговує учасників ф'ючерсних зернових ринків, вивчає і тлумачить ринок. Він аналізує попит і пропозицію, тенденцію зміни сезонних цін.

При аналізі залишків врожаю зернових враховується кількість великої рогатої худоби, свиней, бройлерів та заморожених туш. При аналізі залишків замороженого концентрату апельсинового соку або, наприклад, бекону, враховується вартість зберігання та інвентарна вартість на складах. На тенденції коливання цін на худобу й м'ясо впливає тривалість строку відгодівлі, наявність та якість кормів, собівартість тощо.

У формуванні загального попиту аналітики фундаментального аналізу виділяють два фактори:

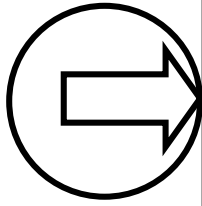
- внутрішнє споживання;
- можливий експорт.

Ціни на сільськогосподарську продукцію мають певну **сезонну модель**. Наприклад, для зернових впродовж року є два цикли зростання і один цикл спаду цін. Свої цикли мають ринки інших сировинних товарів. Однак сезонні цінові моделі можуть руйнуватися під впливом екстраординарних факторів, таких, як значний експорт або імпорт, стихійні лиха, зміни на ринку праці тощо [18].



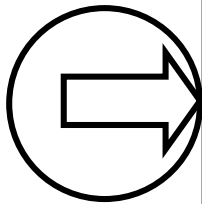
Найбільш впливовим фактором, що дозволяє досить достовірно прогнозувати майбутні ціни, є визначення **балансу попиту й пропозиції**. Для цього використовуються статистичні дані про виробництво, замовлення уряду та регіонів. Достовірність цих даних перевіряє аналітик. Аналітик-фундаменталіст навіть на інформаційно ефективних ринках, поважних щодо кількості та якості інформації, яка публікується в пресі та спеціальних статистичних бюлетнях, завжди перевіряє її. Аналогічно слід оцінювати обсяги попиту. При формуванні загальної пропозиції беруться до уваги три фактори:

- прогнозовані обсяги нового врожаю (площі, врожайність тощо);
- залишки старого врожаю;
- можливий імпорт.



Важливим фактором для фундаментального аналізу є **рівні цін**, що стають вирішальними у спекулятивній грі на підвищення або зниження цін. Щоб визначити завищена чи занижена ціна на даний момент, необхідно ціни порівняти. Фундаменталісти ф'ючерсних сировинних ринків використовують три види таких порівнянь:

- 1) спостереження за рівнем цін з урахуванням поточної ставки позики уряду;
- 2) порівняння рівня цін із минулими періодами за подібних умов;
- 3) порівняння цін на новий урожай із цінами на старий врожай і цінами конкурентних товарів [18].



Ф. Хорн систематизував правила фундаментального аналізу, які можна використати і в Україні для прогнозування майбутніх цін на зерно, цукор, м'ясо. Отже, аналітик:

1) визначає **повний (загальний) баланс попиту й пропозиції**. Він враховує усі чинники. Визначає динаміку зміни залишків, порівнює рівень цін та ринкову ситуацію з минулими періодами.

2) визначає **баланс вільного попиту й пропозиції**. Для цього він виявляє надлишок або штучний дефіцит. Визначає кількість, яку уряд має купити або продати для ліквідації дефіциту або збалансування попиту і пропозиції. Обчислює можливі скидки або премії на державні позики (порівняно з минулими періодами).

3) повинен розглянути **сезонні тенденції**, перевірити відповідність ціни логічним тенденціям. Аналітик приймає рішення про відкриття позицій на ф'ючерсних ринках лише за умови чіткої цінової тенденції або якщо на ринку діє особливий фактор.

4) спостерігає за **рівнем цін**, повідомляючи про надто високий чи низький показник порівняно з минулим періодом, про порушення нормальної цінової ситуації, про можливий протилежний рух цін незалежно від цінової ситуації.

5) враховує **дію спеціальних факторів** (природні катаклізми, разові значні закупівлі тощо) [18].

Аналіз цих ринкових факторів, їх різнобарвних комбінацій дозволяє аналітикам визначити **тип ринкової ситуації**, це може бути дефіцит загальної пропозиції,

перевищення попиту чи його надлишок. На сьогодні такий аналіз проводять міждержавні інституції в цілому на світовому ринку.

4.4 Технічний аналіз у біржовій діяльності



Технічний аналіз – це дослідження динаміки основних показників ринку за допомогою графічних методів з метою прогнозування майбутніх напрямів їх руху.

Фахівці, що використовують ці методи у своїй роботі, називаються технічні аналітики або чартисти від англійського слова «chart» - **графік**.

Це цікаво! Становлення історії технічного аналізу розпочалось в 1900-1902 рр., коли в газеті «The Wall Street Journal» було опубліковано декілька статей, присвячених аналізу механізму руху цін акцій. Автором цих статей був засновник газети і її головний редактор Чарльз Генрі Доу (Charles Henry Dow), який спільно з Едвардом Джонсом заснував крім газети, популярну службу фінансових новин «Доу-Джонс».

У 1884 р Чарльз Доу почав складати індекс цінового розвитку для групи акцій провідних компаній, що торгувалися на Нью-Йоркській фондовій біржі, а в 1886 р він створив перший серйозний аналітичний інструмент, що отримав згодом його ім'я, що дозволяв аналізувати і прогнозувати поведінку фондового ринку загалом, окремих галузей і груп компаній. Доу об'єднав ціни акцій кількох провідних промислових компаній, що торгувалися на Нью-Йоркській фондовій біржі, для створення індексу акцій промислових компаній, який сьогодні називається промисловим індексом Доу-Джонса (Dow Jones Industrial Average, DJIA). [46].



На основі принципів, викладених Чарльзом Доу, можна сформулювати **три аксіоми, що становлять основу технічного аналізу:**

1) **риннок враховує все** (*market actions discounts everything*) - ця аксіома заснована на твердженні Чарльза Доу про те, що будь-яка економічна і неекономічна інформація, яка може вплинути на рух цін, ринком буде врахована і відіб'ється в ринкових цінах на акції. Це говорить про обґрунтованість та об'єктивності цін;

2) **ціни рухаються направлено** (*prices move in trends*). У технічному аналізі поняття тренда або тенденції є найважливішим. Ціни змінюються відповідно зі стратегіями інвесторів, а вони прагнуть реалізувати свої стратегії, які часто є протилежними, і навіть при пріоритетному отриманні нової інформації інвестору потрібен час для скасування старої і вибору нової стратегії. Як наслідок, миттєвої зміни ціни не відбувається. Це дозволяє відстежувати діючі тенденції і виявляти нові на ранніх стадіях їх розвитку. Крім того, оскільки тенденція вважається триваючою, поки не доведено протилежне, це дозволяє будувати стратегії з урахуванням продовження тенденції або її зміни, коли надійдуть відповідні сигнали;

3) **історія повторюється** (*history repeats itself*) - аксіома технічного аналізу, яка стверджує, що якщо в минулому певні рухи цін давали сигнали про продовження або змін тренда, то і надалі поява

Фундаментом як для перших методів технічного аналізу, так і створених дещо пізніше стало зорове сприйняття гравцями біржового ринку цінового графіка, звідти вони отримали назву «методи графічного аналізу». Протягом розвитку біржової торгівлі до застосування цих методів були вироблені підходи, засновані на виявленні на графіку певних фігур, так званих графічних моделей, на підставі яких стало

можливим визначити або подальше продовження або зміну тренда.



Технічний аналіз ґрунтується на трьох статистичних оцінках біржової торгівлі, а саме:

1. Ціни.
2. Обсяги торгівлі.
3. Кількість відкритих позицій або відкритий інтерес (*open interest*).

Зверніть увагу! О. Елдере відмічає, що у науці є два погляди на технічний аналіз. З погляду психолога, технічний аналіз визначається як графічне зображення соціально-психологічних процесів ринку. З погляду математика, технічний аналіз є графічним відображенням звичайних статистичних процесів. У країнах Заходу крім головних фінансових газет: «The Wall Street Journal», «Journal of commerce», «Financial Times», тощо, видається, понад тисячу джерел інвестиційної інформації - спеціальних бюлетнях, Найпотужнішими у світі службами фінансової інформації є системи тікерів (біржовий телеграф), що належать корпорації «Dow Jones & Company» і працюють цілодобово в режимі реального часу, та інформаційні агентства «Reuters», «AFX», «Futures World News» [46]

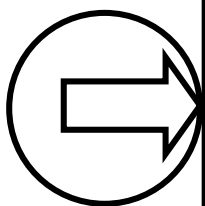


Технічний аналіз (*technical analysis*) ґрунтується на припущенні, що ціни змінюються за стійкими часовими моделями. Фундаментальні аналітики досліджують закономірності, що діятимуть у майбутньому, а погляд технічних аналітиків спрямований у минуле. **Основне положення технічного аналізу:** все на ринку, розпочинаючи з катастроф та закінчуючи психологією трейдерів, призводить до зростання чи спаду цін [46].



Технічний аналіз передбачає вивчення внутрішньої інформації бірж. Слово «технічний» означає вивчення самого ринку, а не зовнішніх факторів, що відображаються в динаміці ринку. Технічні аналітики намагаються прогнозувати короткострокові зміни цін та курсів і на основі цього прогнозу дають рекомендації щодо часу укладення угоди, конкретного контракту або ринку в цілому. **Саме тому на біржових ринках світу вважають, що фундаменталісти відповідають на запитання «що?», а техніки – «коли?».**

Зверніть увагу! Концепція технічного аналізу базується на функціонуванні історичних закономірностей. Техніки переконують, що вивчення минулих змін цін та біржах дозволяє торговцеві прийняти правильне рішення сьогодні. Якщо на фондовому ринку курси акцій не змінюються протягом значного періоду, то вважається, що акції перебувають у фазі консолідації. Курс, за межі якого ціни не піднімаються, називається рівнем опору, курс, за межі якого ціни не опускаються, – рівнем підтримки.

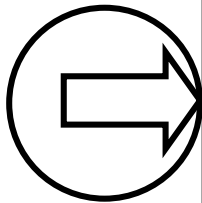


Джерелами інформації служать довідкові й статистичні видання ф'ючерсних та опціонних котирувань світових бірж. Ф'ючерсні котирування відображають всю необхідну для технічного аналізу інформацію:

- ціну на момент відкриття біржі;
- найвищу та найнижчу ціни дня (інтервал цін);
- ціну закриття;
- термін дії контракту;
- розмір контракту;
- біржу, на якій відбулися торги;
- найвищу та найнижчу ціни за період існування контракту;
- кількість відкритих та неліквідованих контрактів;
- обсяги продажу та квлі опціонів.



Основне завдання технічного аналітика – виявити закономірності реального руху цін, вловити момент зламу тенденції – так звані сигнали купівлі та продажу. Будь-які прийоми та методи технічного аналізу можна використовувати лише для ліквідних ринків з великою кількістю учасників, де операції виконуються регулярно, у значних обсягах.



Багато графіків використовується фахівцями для виявлення тенденцій ринку та точок зламу трендів. **Тренд** – це тенденція (від лат. «tendentia» – напрям) або односпрямований рух ціни що зберігається впродовж певного неперервного періоду часу. Досить обґрунтовано можна стверджувати, що:

- рано чи пізно на ринку з'являється якась тенденція;
- рано чи пізно панівна (домінуюча) тенденція закінчується;
- ніхто не знає точно, коли та на якому рівні розпочнеться або завершиться тенденція.

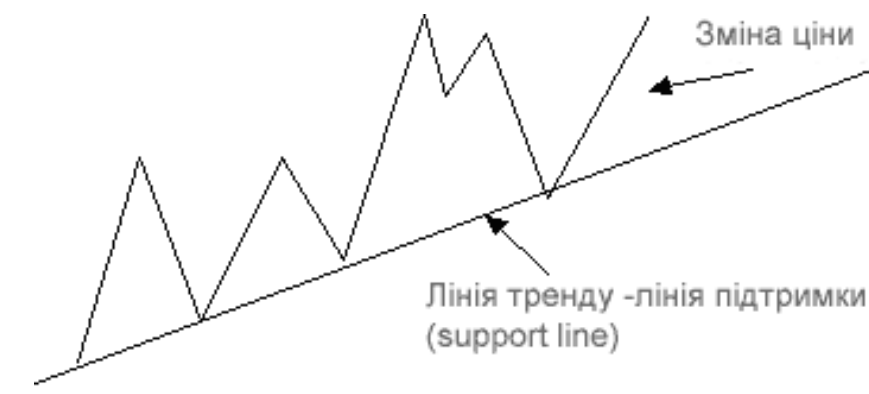


Рис. 4.4 Висхідний тренд



Рис. 4.5 Висхідний тренд на чотиригодинному графіку GBP/USD [46]

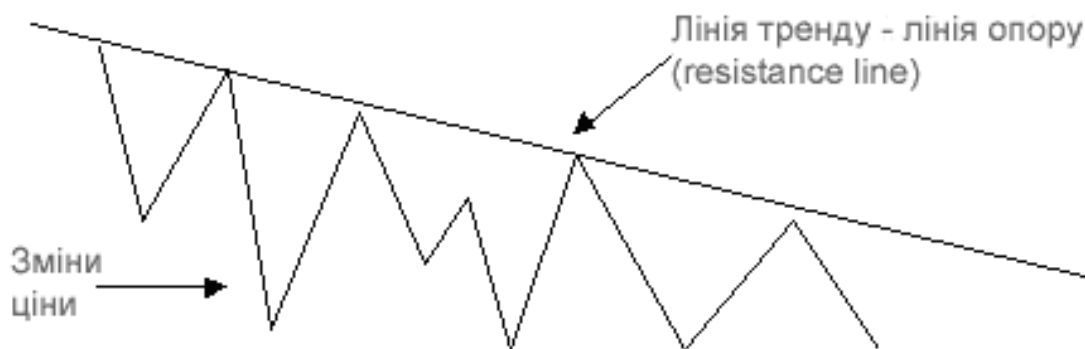


Рис. 4.6 Спадний тренд [46]



Рис. 4.7 Спадний тренд на чотиригодинному графіку GBP/USD [46]



Метою технічного аналізу є:

- 1) оцінка поточної динаміки цін;
- 2) визначення конкретного тренду;
- 3) прогноз терміну дії тренду, довжини періоду дії даного напрямку (довгостроковий, короткостроковий);
- 4) визначення фази тренду – життєвого циклу (зародження, зрілості та завершення);
- 5) визначення амплітуди коливання ціни тренду.

Іншими словами, метою технічного аналізу є визначення напрямку руху ціни, а також кращих цін та часу для укладання угод. Маючи відповіді на ці запитання, технічний аналітик дає поради щодо купівлі або продажу.



Однією з проблем, що виникають при побудові графіка, є проблема вибору ціни. Дійсно, протягом дня, а для високоліквідних цінних паперів і протягом однієї хвилини, здійснюється багато угод купівлі-продажу за різними цінами та з різними обсягами. Залежно від того, на якій ціні базуватиметься графік, залежить і точність його аналізу і прогнозу. Для прямих учасників біржових торгів доступні всі ціни дня, а для широкої публіки щодня за підсумками торгів публікуються чотири основні ціни і загальний обсяг укладених угод.

До основних цін відносяться ціна **відкриття**, **максимальна**, **мінімальна ціни** і **ціна закриття**. Зазвичай ці ціни графічно відображаються у вигляді стовпчика з двома горизонтальними рисками зліва і справа.

Основний інструмент, з яким працює технічний аналітик – це графік цін на товари або фінансові активи. Традиційно основним графіком є графік, побудований на

денних цінах. З розширенням технічних можливостей передачі даних в режимі реального часу все більшою популярністю серед професіоналів та широкої публіки користуються графіки, побудовані на внутрішньоденних цінах - щохвилинних або з інтервалом у п'ять, 10 хвилин або годину.



Риска зліва означає перший ціну торгового дня - ціну відкриття, праворуч - останню ціну дня - ціну закриття, верхня точка стовпчика - це максимальна ціна дня, а нижня - мінімальна ціна. Такі стовпчикові або **барові графіки** (від англійського терміна «*bar*» - стовпчик, стійка) називаються ще біржовими, оскільки містять всі чотири ціни, що надаються біржами.

Кожна з цих цін відображає інтереси різних груп учасників ринку: максимальна сила биків (максимум), дилетанти (ціна відкриття), професіонали (ціна закриття), максимальна сила ведмедів (мінімум).

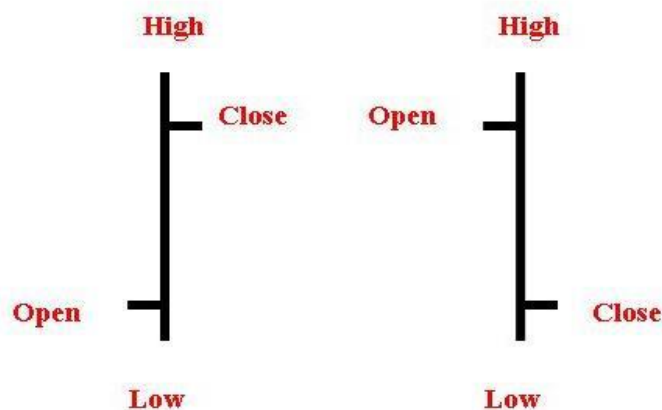


Рис. 4.8 Бар [46, 58] Риска зліва означає першу ціну торгового дня - ціну відкриття, праворуч - останню ціну дня - ціну закриття, верхня точка стовпчика - це максимальна ціна дня, а нижня - мінімальна ціна



Японські свічки (*Japanese Candles, Candlestick*) - один із популярних методів технічного аналізу валютного ринку, який прийшов в торгівлю з Японії в XVIII столітті і на сьогодні користується попитом серед трейдерів по всьому світу. Свою назву Японські свічки отримали завдяки формі графіка, елементи якого візуально нагадують свічки. Сам графік відображає співвідношення рівнів відкриття і закриття ціни, а також показує максимум і мінімум цінового діапазону в певних проміжках часу. Система координат графіку є прямокутною, де на вертикальній осі відображається значення ціни, а на горизонтальній - час.

Основний елемент графіку - прямокутник, іменований тілом свічки, який демонструє діапазон між цінами відкриття і закриття. Нижня горизонтальна риска показує ціну відкриття (*open*), верхня - закриття (*close*). Верхня і нижня вертикальні рисочки відображають відповідно максимум (*high*) і мінімум (*low*) ціни. В залежності від зміни валютного курсу за той чи інший період, тіло свічки забарвлюється в певний колір, як правило, в чорний або в білий [51].

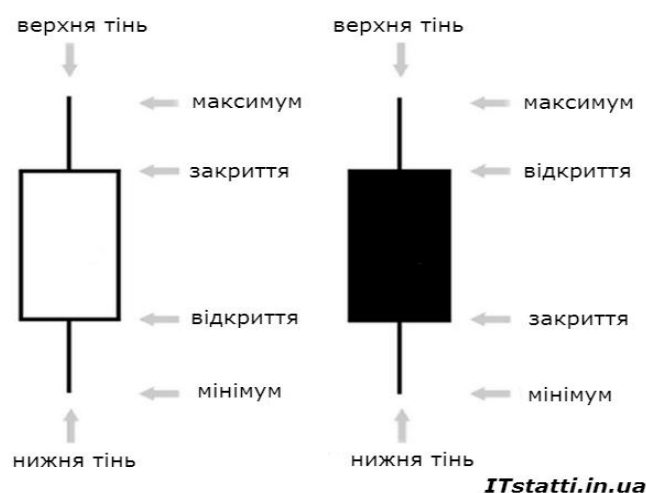
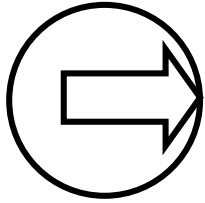


Рис .4.9 Японські свічки [51]



Правила розшифровки графіка Японських свічок:

- однакові величини відкриття і закриття ціни відображаються на графіку однією горизонтальною лінією, а тіло свічки приймає форму хреста

- у разі, якщо ціна відкриття вище ціни закриття, тіло зафарбовується в чорний колір, позначаючи падіння ринку

- у разі, якщо ціна відкриття нижче ціни закриття, тіло залишається білим, позначаючи зростання ринку

- довжина свічки показує проміжок між цінами відкриття і закриття

Як тільки всі елементи свічки зафіксовані і тіло повністю побудовано, графік переміщується вправо, і починається утворення нової свічки на наступному часовому відрізьку.

Існує два поняття, що дозволяють здійснювати найпростіший аналіз руху цін, - **рівні підтримки і опору** (levels of support and resistance) і **лінії підтримки і опору** (lines of support and resistance).

Рівнем підтримки називається зона, в якій тиск покупців перевищує тиск продавців, а рівнем опору називається зона, в якій тиск продавців перевищує тиск покупців. Такі зони позначаються горизонтальними лініями, проведеними через точки екстремумів на графіках цін. Існують історичні рівні підтримки або опору, що показують, до яких величин в недалекому або далекому минулому піднімалися або падали ціни, а також поточні рівні підтримки або опору, що показують межі коливань ціни в поточному тренді [58].





Лінії підтримки і опору дозволяють виділити поточний тренд. Лінія підтримки проводиться під графіком з висхідним трендом через точки локальних мінімумів, як би підтримуючи тренд знизу. Лінії опору, навпаки, проводяться через точки максимальних значень цін на падаючому тренді, як би накриваючи тренд зверху [58].



очікування підвищення цін; очікування спаду цін;

- - момент укладення контракту купівлі-продажу.

Сигнали початку трендів групуються за силою:

- + + + сильний;
- + + середній;
- + слабкий.

Рис. 4.10 Лінії підтримки і лінії опору [46, 58]



У технічному аналізі виділяють **дві великі групи графічних моделей або фігур**, застосування яких дозволяє прогнозувати зміну або продовження тренда.

До першої групи належать графічні моделі перелому тенденції. Як правило, ці моделі парні, тобто вони виникають і на вершині, і в основі ринку. Моделі перелому тенденції формуються довго, іноді протягом декількох місяців, і завершення їх формування означає, що попередня тенденція завершилася і змінилася на протилежну.

Головною моделлю цієї групи, безсумнівно, є графічна модель «голова і плечі», оскільки всі інші моделі перелому тенденції є її модифікаціями. Модель «голова і плечі» відноситься до довгострокових фігур, оскільки її формування займає три, п'ять і навіть більше 12 місяців. Фігура зазвичай складається з трьох вершин, середня з яких вище двох вершин праворуч і ліворуч від неї. Крайні вершини отримали назву «плечі», а середня – «голова» (рис. 4.11).

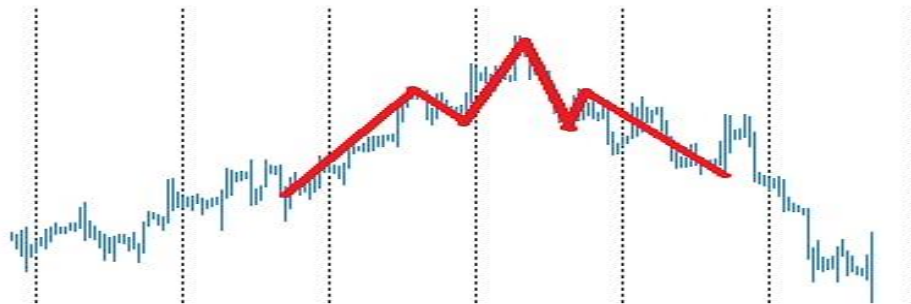


Рис. 4.11 Модель «голова і плечі» [46]

Модель «дно «голова і плечі»» описує ситуацію, протилежну моделі вершина «голова і плечі».

Модель «потрійна вершина» – два підйоми приблизно сягають однієї точки (різниця не більша, ніж 3-4 %), причому спад другого піку нижчий від найнижчої точки між двома вершинами, – відображає тенденцію зниження цін; модель

«подвійний низ» – дзеркальне відображення моделі «подвійна вершина» – свідчить про тенденцію підвищення цін.

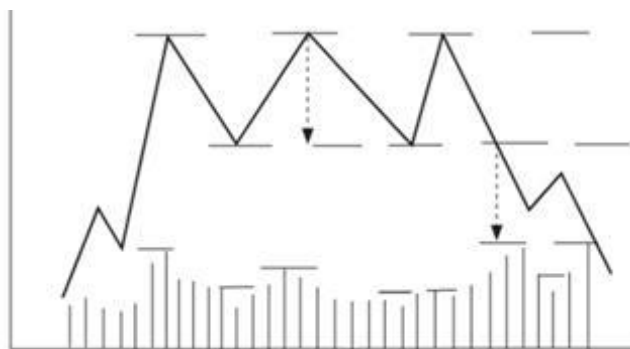


Рис. 4.12 Модель «потрійна вершина» [46]

Моделі «подвійна вершина» і «подвійна підстава» («*double top*» і «*double bottom*») зустрічаються значно частіше, ніж попередні. Їх особливість в тому, що на ринку формуються послідовно дві вершини або дві підстави. Період їх формування займає не менше трьох місяців. Якщо вершини мають різну висоту, то американські брокери називають їх «Адам і Єва», а якщо рівну, то «два Адами».

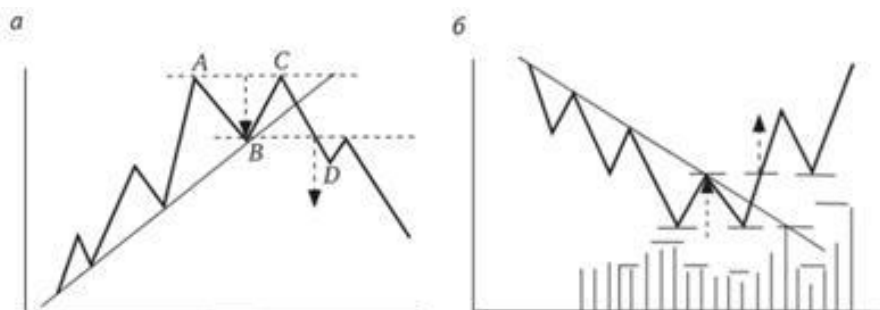


Рис. 4.13. Моделі подвійної вершини (а) і подвійного підстави (б)[46]

Моделі «блюдце» («*sousser*»), «тарілка» («*plate*»), «каструля» («*pot*») і зворотні їм фігури внизу ринку – «закруглена вершина», або «перевернуте блюдце» («*reverse sousser*») (рис. 4.14). Найчастіше ці моделі виникають в підставі ринку, рідше на його вершині, що пояснюється психологією торгівлі, при якій погані і хороші новини на вершині ринку впливають на інвесторів значніше, ніж в підставі ринку. Загальних

правил аналізу та прогнозування зміни тенденції, подібних описаним вище, для цієї фігури немає, тому основним фактором, що впливає на зміну цін після завершення формування фігури, є тривалість її формування. Чим довше формується «блюде», тим значніше буде зміна цін після його формування.



Рис. 4.14 Модель «перевернуте блюдо» [46]

«V-образна модель» або «шип» (рис. 4.15). Дана модель зустрічається на ринку досить часто, і в неї є одна важлива властивість - цю модель важко опізнати, хоча учасники ринку гостро реагують на рух цін в такій моделі. Справа в тому, що V-подібна модель являє собою різку зміну цін акцій при попередньому відносно рівному бічному русі ринку, що не дозволяє припустити таку зміну. Рух цін в моделі при цьому може відбуватися як вгору, так і вниз. Зазвичай через кілька днів з'ясовується, що така різка зміна цін було необгрунтованим. Але в момент початку різкого підйому або, що ще важливіше, різкого падіння учасники ринку прагнуть або першими увійти в зростаючий ринок, або першими вчасно з нього вийти.

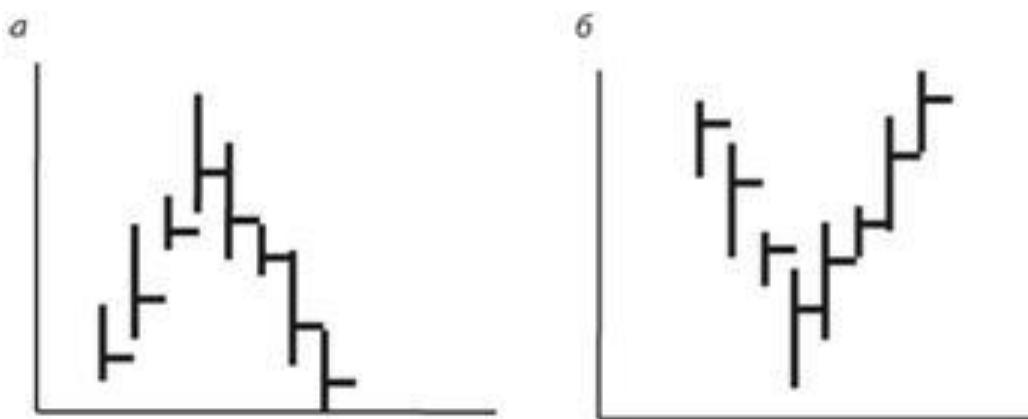


Рис. 4.15. V-подібна моделі («шпилька»): а - спрямованої вгору; б-спрямованої вниз [46]

Як правило, день, на який припадають вершина або підстава шипа, супроводжується високим обсягом торгівлі. Іноді праворуч, рідше зліва від вершини (підстави) «шпильки» формується невелика платформа. Такі моделі отримали назву «розширені V-моделі («extended V»), Якщо частина учасників ринку намагається стримати раптовий і необґрунтоване зростання цін, то платформа формується праворуч, а якщо вона виникає зліва, то значить, учасники торгів прагнули затримати падіння цін (рис. 4.16). При направленні шипа вниз (раптовому падінні цін) розглядаються аналогічні перевернуті моделі.

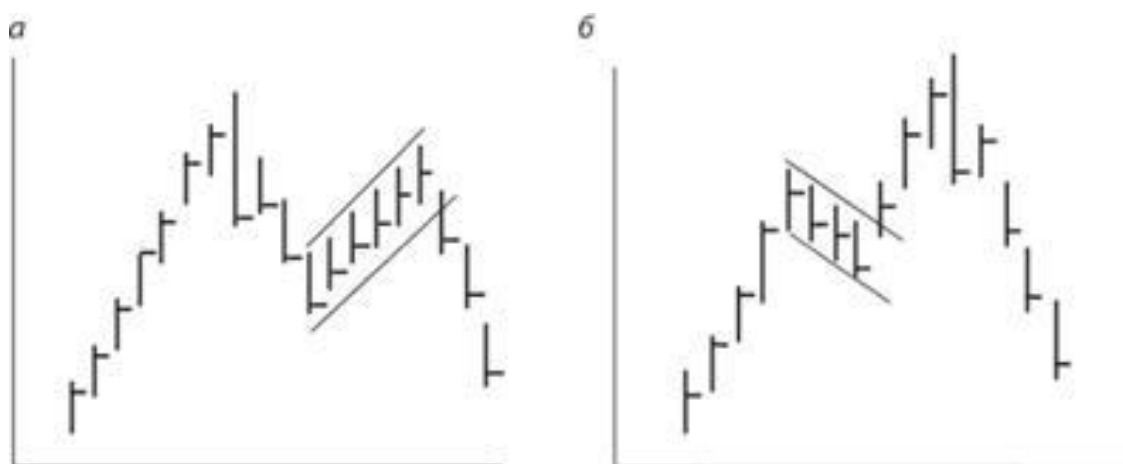


Рис.4.16 V-подібна модель з платформою праворуч і зліва [46]

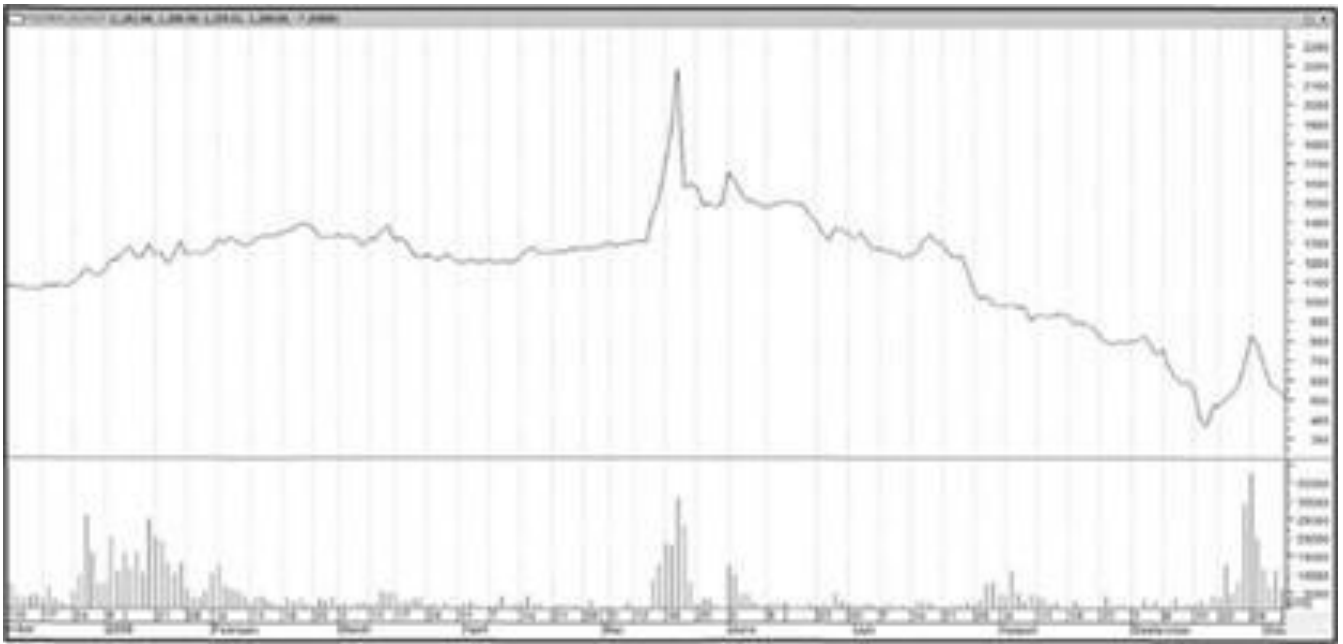


Рис. 4.17 «Шип» на графіку звичайних акцій ВАТ «Полюс Золото» [46]



До другої групи належать моделі, що дають сигнали про продовження діючої тенденції. Оскільки ці моделі формуються всередині тенденції, то їх тривалість значно коротший, ніж тривалість моделей першої групи, - від декількох днів до півтора-двох місяців. До них відносяться моделі «прапор» і «вимпел», трикутники, прямокутники і клини.

Моделі «прапор» і «вимпел» – маленькі локальні трикутники і паралелограми, утворені дотичними до екстремумів лініями, свідчать про збереження тенденції, причому її розвиток сягнув половини шляху. Тривалість формування моделей становить від чотирьох до 10-12 днів.



Рис. 4.18. Моделі «пранор» і «вмпел» [46]

Графічна модель «трикутник» зустрічаються досить часто, але їх виявлення вимагає певних навичок. Виділяють три види трикутників - симетричний, висхідний і спадний.

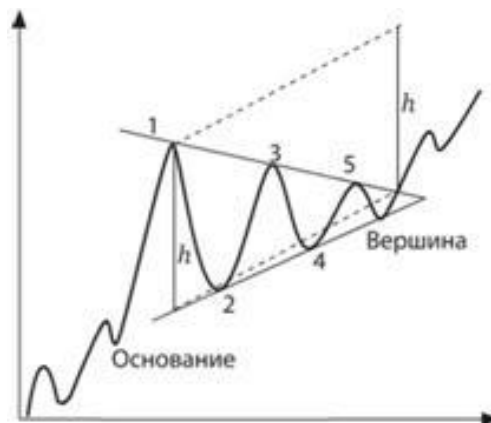


Рис. 4.19 Модель «симетричний трикутник» [46]

Графічні моделі **«висхідний»** і **«спадний трикутники»**. Вже з назви можна припустити, що ці моделі формуються відповідно на висхідному і на спадному тренді. Хоча ці трикутники є різновидом симетричного трикутника, в той же час з їх допомогою, на відміну від симетричного трикутника, можна досить точно визначити розвиток тенденції (рис. 4.20).

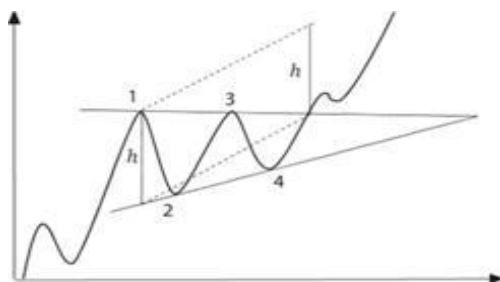


Рис. 4.20 Модель висхідного трикутника модель («трикутник, спрямований догори»)[46]

Графічна модель «трикутник, що розширюється» - виникає, коли на ринку формуються дві сильні групи «биків» і «ведмедів», що складаються в основному з приватних інвесторів, кожна з яких бажає повернути ринок у свою сторону. Модель зустрічається відносно рідко і характеризується не сходженням сторін трикутника, як описувалося вище, а їх розбіжністю. Тобто, ця модель описує стан ринку, коли «бики» і «ведмеді» починають цей ринок «розгойдувати», хвилеподібно підвищуючи і знижуючи ціни. При цьому збільшується і обсяг торгівлі, тобто ринок стає стихійним. Модель формується на вершині висхідного тренда. Це «ведмежа» модель, оскільки вона завершується зміною тренду, тобто падінням ринку. Період формування моделі - 6-10 тижнів.

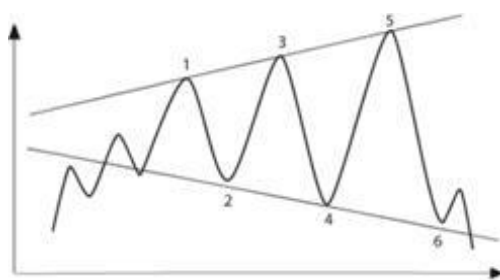


Рис. 4.21 Модель «трикутник, що розширюється» [46]

Графічна модель «алмаз» або «ромб» демонструє собою два трикутники - розширюється і наступний за ним симетричний (рис. 4.21). Зустрічається на вершині ринку і формується протягом 4-10 тижнів. У першій половині моделі обсяги торгівлі послідовно зростають, а в другій -

знижуються. Формується дана модель рідко і вважається завершеною, коли ціна пробиває нижню сторону симетричного трикутника.

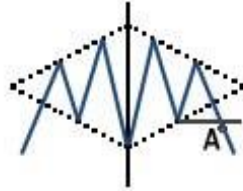


Рис. 4.22 Модель «алмаз» [46]

Графічну модель «клин» («wedge») також можна розглядати як різновид трикутників. Вона формується всередині чинного висхідного або спадного тренда і своєю появою підтверджує його продовження. Клин формується протягом 1-2 місяців і за формою подібний на симетричний трикутник, похилений в сторону, протилежну тренду. Клинок, спрямований гострим кутом вниз, вважається «бичачою» моделлю, оскільки формується на висхідному тренді і підтверджує його продовження (рис. 4.23).



Рис. 4.23 Модель «клин» [46]

Графічна модель «прямокутник» представляє собою період у розвитку тренда, після завершення якого тренд продовжує свій рух. Фігура виглядає у формі ланцюжка послідовних підйомів і спадів з однаковою амплітудою, які виникають під час розвитку тренда. Відноситься до середньострокових моделей, які формуються протягом 1-2 місяців (рис. 4.24).

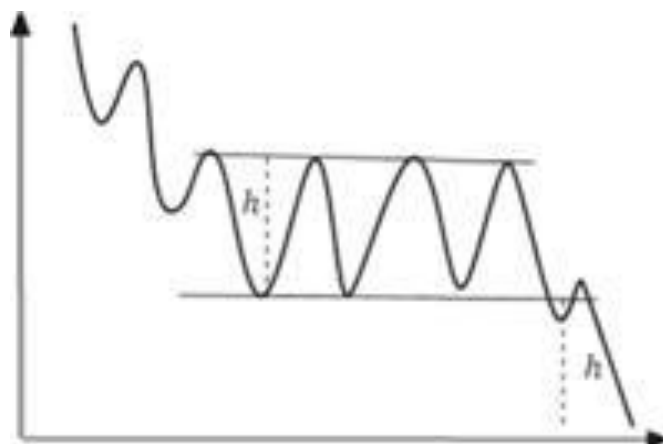


Рис. 4.24. Модель «прямокутник» на спадному тренді [46]



Рис.4.25 Приклад графічної моделі «Прямокутник» на акціях Макдональдс [46]

Прямокутники різної тривалості формуються як і на висхідних, так і на низхідних трендах. Їх виникнення є наслідком ринкової боротьби двох рівних за силами груп «биків» і «ведмедів». Є й інший спосіб вимірювання величини майбутньої зміни цін після прориву. Він застосовується у разі надмірно тривалого бічного руху цін у прямокутнику. Вимірюється довжина прямокутника, яка переміщається в точку прориву у формі висоти зміни ціни. В даній ситуації передбачається, що тривала боротьба «биків» і «ведмедів» призводить до накопичення значної ринкової енергії, яка виражається в сильному ривку після тривалої паузи (рис. 4.26).

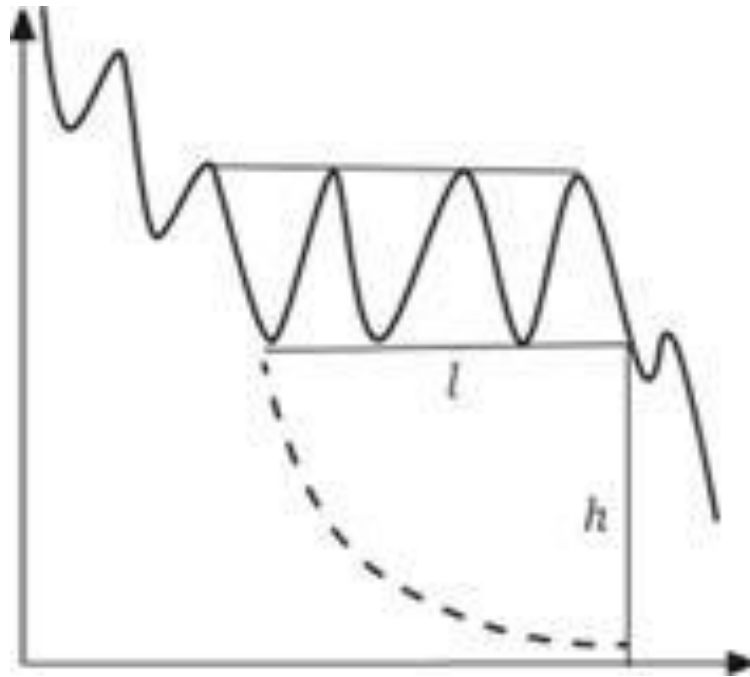


Рис. 4.26 Схема зміни цін після завершення графічної моделі «прямокутник» на спадному тренді[46]

Тести для самоконтролю

1. ЯК НАЗИВАЄТЬСЯ РИНОК, ДЕ Ф'ЮЧЕРСНА ЦІНА БУДЕ ПЕРЕВИЩУВАТИ СПОДІВАНУ СПОТОВУ?

1. ринок, де переважають «біки»
2. ринок, де переважають «ведмеді»
3. ринок, де спостерігається рівновага між «биками» і «ведмедями»
4. ринок, де переважають «вовки»
5. ринок, де спостерігається рівновага між «биками» і «вовками»

2. ВАЛАТИЛЬНІСТЬ – ЦЕ:

1. цінова стабільність
2. товарна змінність
3. цінова і товарна стабільність
4. цінова змінність
5. правильна відповідь не зазначена
5. усі відповіді правильні

3. СТАН РИНКУ, НА ЯКОМУ ЗАБЕЗПЕЧУЄТЬСЯ ВІДШКОДУВАННЯ ВИТРАТ НА ЗБЕРІГАННЯ ТОВАРУ- ЦЕ :

1. інвертний
2. неправильний
3. «контанго»
4. правильний
5. правильна відповідь не зазначена

4. ЯКІ УЧАСНИКИ Ф'ЮЧЕРСНОГО РИНКУ ВІДКРИВАЮТЬ ТА ЗАКРИВАЮТЬ СВОЇ ПОЗИЦІЇ НА Ф'ЮЧЕРСНОМУ РИНКУ З МЕТОЮ ОТРИМАННЯ ДОХОДУ У ВИГЛЯДІ РІЗНИЦІ В ЦІНАХ ?

1. хедери
2. спекулянти
3. брокери
4. маклери
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

5. ЯКА ІНФОРМАЦІЯ СЛУЖИТЬ ОСНОВОЮ ДЛЯ ПРОГНОЗУВАННЯ Ф'ЮЧЕРСНИХ ЦІН?

1. минула й поточна
2. теперішня і внутрішня
3. минула і внутрішня
4. поточна і теперішня
5. правильна відповідь не зазначена

6. ДАЙТЕ ВИЗНАЧЕННЯ ТЕРМІНУ «ОБЕРНЕНА ОФСЕТНА УГОДА»:

1. купівля проданих зобов'язань або . продаж куплених зобов'язань за цінами, які діють на момент ліквідації ф'ючерсного контракту

2. продаж куплених зобов'язань за цінами, які діють д на момент ліквідації ф'ючерсного контракту

3. купівля проданих зобов'язань за цінами, які діють на момент ліквідації ф'ючерсного контракту

4. продаж куплених або купівля проданих зобов'язань за цінами, які діють на момент відкриття ф'ючерсного контракту

5. усі відповіді правильні

5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

7. БАЗИС – ЦЕ:

1. різниця між спотовими та ф'ючерсними цінами

2. майбутня спотова ціна

3. індикатор кон'юнктури ринку

8. ХТО ВПЕРШЕ ВИЗНАЧИВ ТАКИЙ СТАН РИНКУ СТАНУ РИНКУ ЯК «КОНТАНГО»?

1. Н.Калдор

2. К.Маркс

3. Л.Теслер

4. Дж.М.Кейнс

5. Н.Калдор, Л.Теслер

9. НА ЯКЕ ПИТАННЯ ВІДПОВІДАЮТЬ ПРЕДСТАВНИКИ ФУНДАМЕНТАЛЬНОГО АНАЛІЗУ?

1. «Що?» купувати і продавати

2. «Де?» купувати і продавати

3. «Коли?» купувати і продавати

4. «Як?» купувати і продавати

5. усі відповіді правильні

10. КОЛИ, ЗА УМОВИ НОРМАЛЬНОГО РИНКУ, ПШЕНИЦЯ ПРОДАЄТЬСЯ ЗА НАЙВИЩИМИ ЦІНАМИ?

1. серпні-вересні

2. липні-серпні

3. в період зберігання врожаю

4. з грудня до весни

5. в березні

11. БАЗИС – ЦЕ:

1. різниця між спотовими та ф'ючерсними цінами

2. майбутня спотова ціна
3. індикатор кон'юнктури ринку

Контрольні питання

1. У чому відмінність угод спот від ф'ючерс?
2. Як Ви розумієте зміст поняття «цінова валатильність»?
3. Що розуміють у біржовій торгівлі під поняттям «базис»?
4. Які характерні ознаки ринку в ситуаціях «беквардейшн» і «форвард»?
5. Яка роль Дж. М. Кейнса в теорії біржової торгівлі?
6. Хто займає «довгу» або «коротку» позицію?
7. Дайте визначення поняття «базис» (спред)?
8. Хто такі арбітражери на ф'ючерсному ринку?
9. Кого у біржовій діяльності називають «ведмедями» і «биками»?
10. Назвіть фактори фундаментального аналізу
11. Опишіть правила фундаментального аналізу.
12. Що являє собою технічний аналіз?
13. Назвіть три аксіоми технічного аналізу.
14. Назвіть основні ціни біржового дня.
15. Що являє собою бар у технічному аналізі, яка його будова?
16. Що характерно для японських свічок.
17. Назвіть графічні моделі перелому тенденції.
18. Назвіть графічні моделі продовження тенденції.

Тема для обговорення

Сучасні концепції ціноутворення на біржовому ринку: суть та відмінності.

Практичне завдання

Ознайомлення з видами графіків в технічному аналізі

Завдання 1 Відвідайте сайт Чикагської товарної біржі. Зайдіть у розділ цінні папери. і визначте на підставі

графіків яка модель переважає в тенденції прогнозування цін.

Завдання 2. Ознайомитися з графічними моделями продовження тенденції Відвідайте сайт Чикагської товарної біржі. Зайдіть у розділ цінні папери. і визначте на підставі графіків яка модель переважає в тенденції прогнозування.

ТЕМА 5. РЕГУЛЮВАННЯ БІРЖОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ ТА СВІТІ

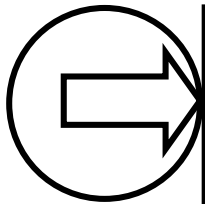
5.1 Сутність та зміст регулювання біржової діяльності.

5.2 Особливості регулювання біржової діяльності в Україні.

5.3 Регулювання діяльності бірж закордоном.

5.4 Регулювання діяльності аграрних бірж в Україні.

5.1 Сутність та зміст регулювання біржової діяльності



Внутрішнє регулювання - це підпорядкування її діяльності власним нормативним документам: статуту, правилам та іншим внутрішнім нормативним документам, що зумовляють діяльність даної біржі в цілому, її підрозділів і працівників.

Зовнішнє регулювання - це підпорядкованість діяльності біржі нормативним актам держави, інших організацій, міжнародним угодам [7].



Регулювання біржової діяльності - це впорядкування роботи на біржовому ринку його учасників і операцій між ними з боку організації уповноважених суспільством на ці дії.

Біржа може мати як зовнішнє, так і внутрішнє регулювання [16].

Через регулювання біржового ринку досягаються такі **цїлі**:

1) підтримка порядку на біржовому ринку, створення нормативних умов для роботи всіх учасників ринку;

2) захист учасників ринку від несумлінності та шахрайства окремих осіб або організацій, від злочинних організацій;

3) забезпечення вільного і відкритого процесу біржового ціноутворення на основі концентрації попиту і пропозиції;

4) створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності, а кожен ризик адекватно винагороджується;

5) створення нових біржових ринків, підтримка біржових структур, починів і нововведень; вплив на біржовий ринок з метою досягнення якоїсь суспільної мети (наприклад, зниження біржових цїн).

Рис. 5.1. Цїлі, які досягаються завдяки регулюванню біржового ринку [16]

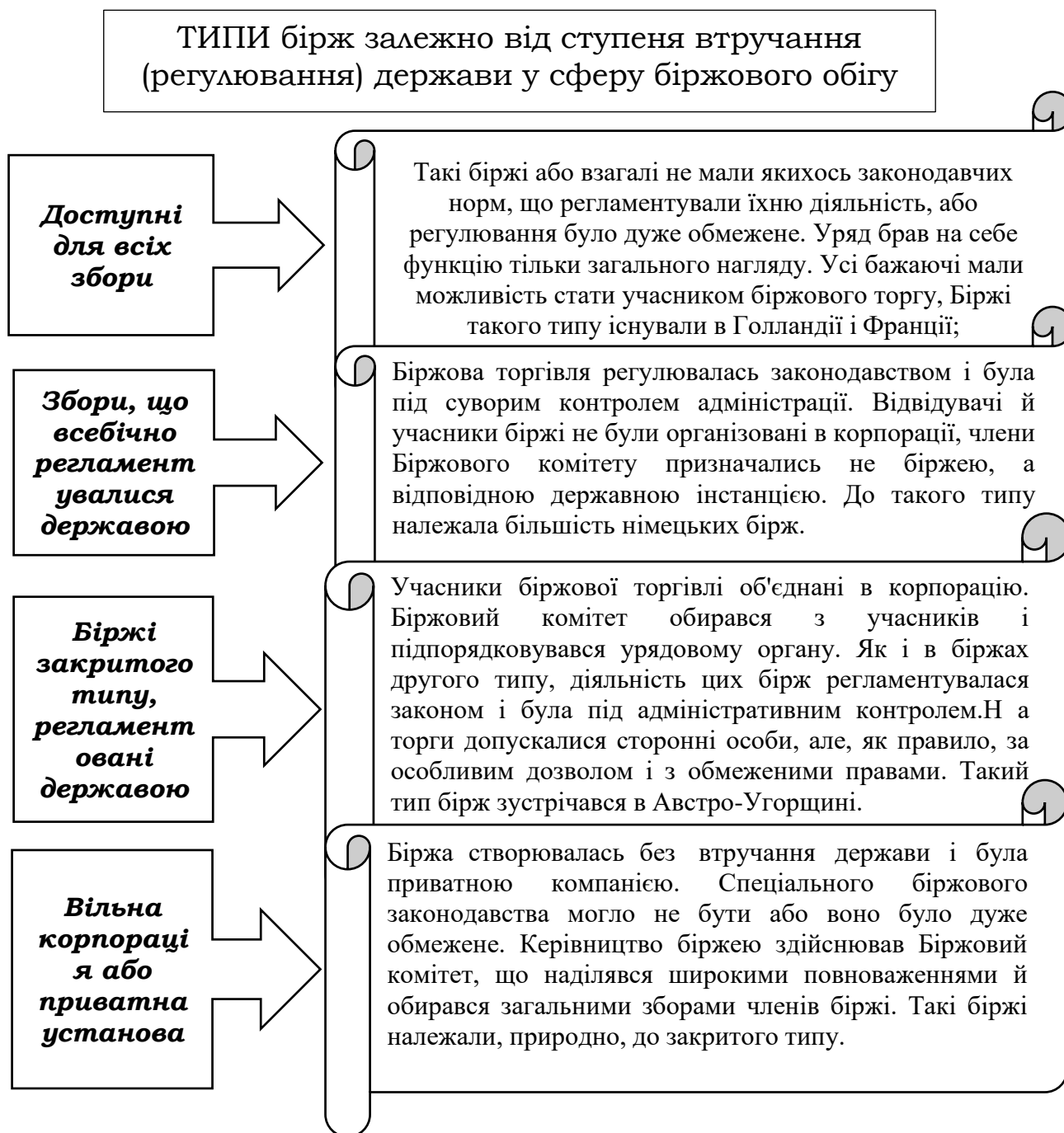


Рис. 5. 2 Типи бірж залежно від ступеня втручання держави [16]

5.2 Особливості регулювання біржової діяльності в Україні

В Україні відродження біржової торгівлі в 90-ті роки відбулося за відсутності єдиного правового поля для такої діяльності.



10 грудня 1991 р. було прийнято **Закон України «Про товарну біржу»**, який визначив правові умови створення та діяльності товарних бірж на території країни. Він став основним документом, що регулює юридичну сторону створення товарної біржі [7].

Зідно зі ст.280 Господарського кодексу біржа має право:

- встановлювати власні правила біржової торгівлі й біржового арбітражу, що є обов'язковими для всіх учасників торгів;
- встановлювати вступні й періодичні внески для членів біржі, розмір плати за послуги, що надаються біржею;
- встановлювати й стягувати, відповідно до статуту біржі, плату за реєстрацію угод на біржі, а також санкції за порушення статуту біржі й біржових правил;
- створювати підрозділи біржі й затверджувати положення про них;
- створювати арбітражні комісії для вирішення суперечок в торговельних угодах;
- розробляти з урахуванням державних стандартів власні стандарти й типові контракти;
- укладати угоди з іншими біржами, мати своїх представників на біржах, у тому числі розташованих за межами України;
- видавати біржові бюлетені, довідники та інші інформаційні й рекламні видання;
- вирішувати інші питання, передбачені законом [7]



Рис. 5.3 Мета державного регулювання біржового ринку [7]

Українські біржі також використовують принцип саморегулювання. Кожна біржа розробляє певні внутрібіржові нормативні акти, що є основою її діяльності:

Установчий договір;

Статут;

Правила торгівлі.



В **Установчому договорі** біржі перераховано склад її засновників, їх права і обов'язки, визначено: мету створення біржі, первісний розмір статутного фонду, поділ його на секції і порядок розподілу їх між учасниками, порядок розподілу прибутку і створення резервного фонду; викладено умови призупинення діяльності біржі; вказано місцезнаходження та реквізити біржі [7]



Статут біржі включає: загальні положення; розмір періодичних (щорічних) внесків засновників біржі; розмір, порядок створення й зміни статутного капіталу та фондів біржі, прибуток біржі та його розподіл; права й обов'язки членів біржі; управління біржею; облік і звітність біржі, припинення діяльності біржі [7].

Правила торгівлі на біржі передбачають

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, котирування цін біржових товарів

порядок інформування учасників біржової торгівлі про біржові угоди на попередніх біржових торгах, у тому числі про ціни біржових угод і котирування біржових цін, а також інформування членів біржі та інших учасників біржової торгівлі про товарні ринки й ринкову кон'юнктуру біржових товарів;

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

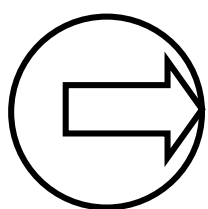
Рис. 5.4 *Правила біржової торгівлі* [16]

5.3 Регулювання діяльності бірж закордоном

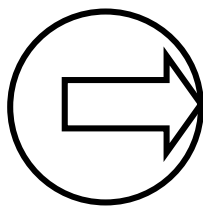
Діяльність бірж закордоном регулюється з двох сторін. З однієї сторони – державою, а з іншої – зі сторони самих учасників біржової торгівлі через розробку та впровадження

системи біржових правил. У процесі еволюції біржового ринку держава постійно відбувалися зміни щодо ставлення до нього. Наприклад, у переважній більшості країн Європи біржі з самого початку були під наглядом держави, яка чітко контролювала їхню діяльність. І у випадку прояву надмірної спекуляції і маніпулювання цінами уряди деяких країн забороняли торгувати певними видами продукції і навіть закривали біржі. Так у Німеччині та Австрії на початку ХХ ст. було заборонено біржову торгівлю зерном та олійними культурами. Інший приклад - Індія, де в 1960 р. по тій же причині було закрито біржі бавовни, джуту, олії та олійних культур.

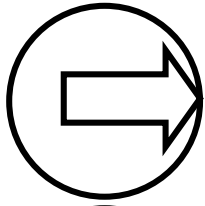
На сьогодні кожна держава самостійно визначає ступінь впливу на біржі, залежно від сучасного рівня функціонування бірж, особливостей законодавства кожної країни та загалом ступеня розвитку вільної економіки. Тому можна виокремити такі національні моделі, що характеризують рівень державного впливу на роботу біржового ринку як американська, англійська, французька, східноєвропейська, японська моделі біржі.



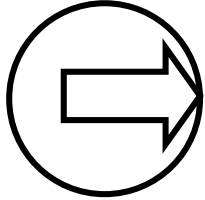
Американська модель біржі - самостійне об'єднання професійних посередників з внутрішньобіржовим регулюванням діяльності. Відповідний державний орган - Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі США - виконує в основному спостережні функції, координує діяльність усіх біржових ринків, здійснює юридичну експертизу всієї біржової документації з метою забезпечення рівних умов для розвитку конкуренції.



Англійська модель біржі характеризується поєднанням значного впливу державних установ з широким членством бірж і брокерів у неурядовій і некомерційній організації, що координує діяльність біржового ринку, Управлінні з цінних паперів і ф'ючерсів.



Французька модель біржі передбачає визначальну функцію держави з контролю за діяльністю біржових структур і ринку



Східноєвропейська модель має скоріше міжнародний, аніж національний характер; властива для країн з перехідною економікою, передусім для східноєвропейських. Характеризується відсутністю чіткого правового поля для діяльності бірж та жорстким і непослідовним регулюванням ринкових процесів з боку державних структур.

Таким чином, у **США** регулювання біржової діяльності здійснюється федеральним урядом, органами штатів, у яких функціонує товарна біржа та регламентується правилами й розпорядженнями власне біржі.

Незалежним органом регулювання є Комісія з товарної ф'ючерсної торгівлі, члени якої призначаються президентом США й затверджуються конгресом. Ця комісія має вищу владу в області ф'ючерсної торгівлі в США, хоча на практиці обов'язок розробки й впровадження ефективних заходів із запобігання маніпулюванню ринком перекладається на безпосередніх учасників ф'ючерсної торгівлі [18].



У **Великобританії** до 1986 року держава практично втручалася в діяльність ф'ючерсних бірж лише в надзвичайних ситуаціях. Спостережливі функції виконували Банк Англії й Департамент торгівлі, вони мали право рекомендувати біржам використовувати ті чи інші дії. Але в 1986 році нагляд за біржами (як товарними така і ф'ючерсними) почмає здійснювати новий державний орган - Рада з цінних паперів і інвестицій. Завданнями якої є захист інтересів клієнтів, вироблення однакових вимог в організації біржової торгівлі, розробка системи обліку угод за часом їхнього укладання. Також з метою суворішого контролю була організована асоціація ф'ючерсних брокерів і дилерів, яка регулює діяльність основних учасників біржової торгівлі за допомогою їх реєстрації [18].

У **Франції** біржову торгівлю регулює Комісія з ф'ючерсних товарних ринків. Порівняно з іншими країнами, загалом регулювання надто жорстке, оскільки біржі та їхні члени зобов'язані надавати клієнтам більше інформації щодо руху цін. Також, величина мінімального капіталу для зареєстрованих членів біржі має становити 3,5 млн. франків [18].



У **Японії** контроль за діяльністю товарних бірж покладений на Міністерство сільського господарства (аграрна продукція), Міністерство фінансів (фінансові інструменти) і Міністерство зовнішньої торгівлі й

промисловості (сировинні товари). У 1983 р. Урядом було введено законодавство, спрямоване проти шахрайства в біржовій торгівлі, особливо у ф'ючерсній. Встановлено ліміти числа відкритих контрактів, які можуть мати учасники біржової торгівлі [18].



5.4 Регулювання діяльності аграрних бірж в Україні

Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24 червня 2004 р. визначає **аграрний ринок** як сукупність правовідносин, пов'язаних з укладенням та виконанням цивільно-правових договорів щодо сільськогосподарської продукції [9].



Аграрний ринок включає біржовий ринок сільськогосподарської продукції, оптові ринки сільськогосподарської продукції (іноді у поєднанні з регіональними аграрно-маркетинговими центрами), оптовороздрібні ринки сільськогосподарської продукції, аукціони, фірмові магазини сільськогосподарських підприємств, сільськогосподарські виставки та ярмарки тощо.



Створенню мережі регіональних товарних бірж, через які повинна реалізовуватися сільськогосподарська продукція, сприяло прийняття таких нормативно-правових актів, як закони України «Про зерно та ринок зерна в Україні» від 4 липня 2002 р., «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24 червня 2004 р.; Указ Президента України «Про заходи щодо забезпечення формування та функціонування аграрного ринку» від 6 червня 2000 р. № 767/2000; указ Президента України «Про заходи щодо розвитку аграрного ринку» від 30 серпня 2004 р. № 1021; постанова Кабінету Міністрів України «Про Аграрний фонд» від 6 липня 2005 р. № 543 та інші [8, 9, 13, 13, 14].

Типовими правилами біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією регламентується порядок здійснення біржових операцій щодо сільськогосподарської продукції, встановлюються норми поведінки учасників біржових торгів, посадових осіб і працівників бірж, визначається зміст біржових угод та встановлюються гарантії їх виконання. Товарні біржі мають право затверджувати власні правила біржової торгівлі лише у тому випадку, якщо вони не вступають у протиріччя з вимогами типових правил біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією [47].

Інфраструктура біржового ринку сільськогосподарської продукції включає: товарні біржі; аукціони худоби (як самостійні заходи або підрозділи бірж); агроторгові доми; допоміжну базу біржового ринку (елеватори, сховища, складські приміщення, транспортні структури тощо); добровільні об'єднання (асоціації, спілки тощо). Кожен із вказаних елементів має свою специфіку, відрізняється завданнями, порядком організації та функціонування.

Під час біржових торгів можуть бути укладені угоди, що пов'язані з:

- негайною (від 1 до 30 днів) взаємною передачею прав

та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (спотова угода);

- відстроченою (від 30 до 360 днів) взаємною передачею прав та обов'язків щодо реальної сільськогосподарської продукції (форвардна угода);

- взаємною передачею прав та обов'язків щодо стандартного контракту (ф'ючерсна угода);

- поступкою прав на майбутню передачу чи набуття прав і обов'язків щодо реального товару або стандартного контракту (опціонна угода) [7].

Крім мережі регіональних аграрних бірж, невід'ємним елементом біржового ринку сільськогосподарської продукції є Аграрна біржа, створена на підставі Закону України «Про державну підтримку сільського господарства України», який визначив порядок створення та функціонування цієї біржі. Зазначений Закон визначає, що **Аграрна біржа** - юридична особа, створена згідно із Законом України «Про товарну біржу», яка підпадає під регулювання норм такого закону і статей 279-282 ГК України (з урахуванням певних особливостей) та надає послуги суб'єктам господарювання з укладення біржових договорів (контрактів) щодо сільськогосподарської продукції, товарних деривативів, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція, іпотечних сер-тифікатів та іпотечних закладних, а також з проведення розрахунково-клірингової діяльності за ними [7].

Контрольні питання

1. У чому полягає сутність регулювання біржової діяльності ?

2. Назвіть правила біржової торгівлі.

3. Наведіть приклади біржового регулювання в зарубіжних країнах?

4. Які нормативні акти регулюють діяльність аграрної біржі в Україні?

Тема для обговорення

Ознайомлення із Законом України «Про товарну біржу»
Питання для обговорення.

1. Правове становище товарної біржі Основні принципи діяльності товарної біржі.
2. Права та обов'язки товарної біржі.
3. Порядок створення товарної біржі та її реєстрації.
4. Статут товарної біржі та умови членства у товарній біржі .
5. Права та обов'язки члена товарної біржі.
6. Органи управління товарною біржею.
7. Організаційна структура товарної біржі.
8. Майно товарної біржі Гарантії майнових прав товарної біржі.
9. Біржові операції.
10. Біржові брокери.
11. Правила біржової торгівлі.
12. Оподаткування товарної біржі та її членів. Облік і звітність на біржі.
12. Порядок розгляду спорів. Припинення товарної біржі

ТЕМА 6. УЧАСНИКИ БІРЖОВОГО РИНКУ

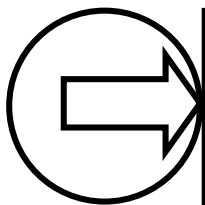
6.1 Права та обов'язки засновників і членів біржі.

6.2 Брокери та дилери як біржові посередники.

6.3 Брокерська діяльність: зміст і види.

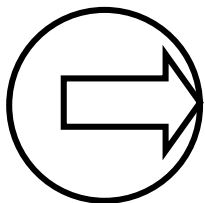
6.1 Права й обов'язки засновників і членів біржі

Протягом усеї історії становлення і розвитку біржової торгівлі засновниками бірж були торговельні й виробничі фірми, власники плантацій, фермери, власники елеваторів, холодильників, переробні підприємства, державні організації, сучасні транснаціональні корпорації, банки, інвестиційні фонди, холдинги та інші посередники товарного й фінансового ринку. Згідно із законодавством України (Закони України «Про товарну біржу» [7] та «Про цінні папери та фондовий ринок» [10]) товарна біржа створюється шляхом добровільного об'єднання зацікавлених юридичних і фізичних осіб, яким це не заборонено законом. Фондову біржу можуть заснувати не менше двадцяти професійних учасників фондового ринку.



Учасників біржових торгів умовно поділяють на такі групи:

- **ті, які укладають угоди;**
- **ті, які організують укладання угод;**
- **ті, які контролюють укладання угод;**
- **ті, які спостерігають за веденням торгів.**

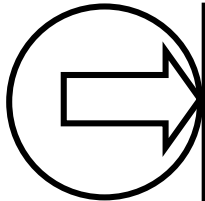


Наявність таких груп визначається правилами біржової торгівлі й правовим статусом біржі. На **державних (публічних) біржах** у біржовій залі можуть знаходитися:

- **члени біржі і їх представники;**
- **брокери або маклери, акредитовані на біржі;**
- **постійні та разові відвідувачі.**

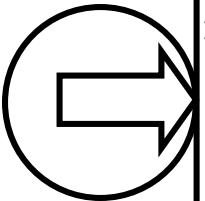
На закритих організаціях – **приватних біржах** під час торгів мають право знаходитися:

- члени бірж;
- представники членів біржі;
- брокери, акредитовані на біржі.



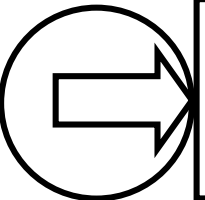
До групи, **яка організовує біржову торгівлю** належать:

- маклери або гоф-брокери, котрі ведуть торги;
- оператори, які реєструють укладені у біржовій «ямі» угоди;
- співробітники розрахункової (клірингової) палати;
- співробітники підрозділів біржі;
- юристи, клерки, помічники брокерів тощо [7,10].



Групу, що **контролює біржову торгівлю**, представляють:

- представники державних органів, що контролюють ф'ючерсну торгівлю;
- члени біржового комітету, біржової ради, старший маклер тощо [7,10].

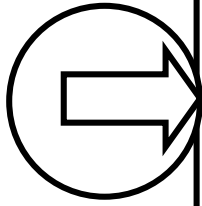


До **групи спостерігачів** належать:

- акредитовані представники преси;
- відвідувачі;
- гості [7,10.]

Члени бірж беруть участь у формуванні статутного капіталу біржі та розрахунково-клірингових палат, сплачують початкові й щорічні внески, мають право голосу під час вирішення основних питань щодо діяльності біржі, які вирішуються на загальних зборах.

Це цікаво! На зарубіжних товарних біржах по-різному вирішується питання членства. Члени біржі, які мають право здійснювати на ній торговельні операції, поділяються на кілька категорій із різними правами й обов'язками.



На біржах США розрізняють три категорії членства:

- **повні члени** з правом участі в усіх торговельних секціях (ямах, пітах);
- **неповні (асоційовані) члени**, які мають право торгівлі лише у конкретних торговельних секціях;
- **спеціальне членство** (членство за інтересами).

Наприклад на Чиказькій товарній біржі (СМЕ) поряд з валютною секцією функціонує секція по торгівлі живою худобою, м'ясом тощо. Банки, як правило, купують «місце» саме у валютній секції, тобто купують неповне членство. Повні члени мають більше голосів для прийняття рішень на загальних зборах членів біржі. Члени біржі мають місце, яке дає право самотійно, без посередників укладати біржові угоди [18].

У біржовій залі це може бути окремий столик чи кабіна, обладнана телефоном, факсом, комп'ютером із виходом на електронне інформаційне табло. На електронних біржах таким місцем є комп'ютерний термінал члена біржі. Кожне місце має свій номер. Члени біржі, якщо це передбачено Правилами біржової торгівлі, мають право здавати його в оренду. Згідно з американським законодавством, повне членство переважно мають лише приватні особи, які отримують доступ (купують «місце») до всіх торговельних секцій біржі.

Чисельність повних членів обмежується розмірами біржової зали. Спеціальне членство або членство за інтересами мають, зазвичай, юридичні особи, які купують «торгівельні інтереси» і через довірених брокерів торгують лише тими ф'ючерсними контрактами, які їх цікавлять. *Наприклад у Чиказькій торговельній палаті члени категорії IDEM працюють лише з ф'ючерсами на індекси акцій, члени категорії SOM торгують лише опціонами на ф'ючерси.*

Окремо виділяються члени Розрахункової (клірингової) палати. Це, зазвичай, юридичні особи – ТНК, торгові дома, фінансові інститути, брокерські фірми. Оскільки розрахункові

палати є корпораціями (акціонерними товариствами), то вони виступають прихованими інвесторами. На різних біржах існують свої вимоги щодо членства у розрахункових палатах та на самій біржі. Трейдери, зазвичай, у палату не вступають, натомість члени палати зобов'язані мати декілька «місць» на біржі. Для членів біржі та палат встановлюються пільгові ставки торгових зборів.

До осіб, які бажають стати членами біржі, висуваються певні вимоги як щодо величини власного капіталу та платоспроможності, так і щодо моральних якостей фізичної особи або керівника корпорації тощо. Недостатньо мати кошти для купівлі місця на біржі, яке на зарубіжних провідних біржах коштує недешево (наприклад за останні п'ять років вартість місця на Нью-йоркській фондовій біржі (NYSE) коливалася від 280 до 350 тисяч доларів США), потрібно мати позитивний імідж на відповідному ринку, який підтверджується тим, що про майбутнього члена біржі дадуть виключно хороші відгуки два авторитетних члена біржі [7, 10].

Діапазони вартості біржових місць двох чиказьких бірж, а саме: Чиказької торговельної палати (CBT) й Чиказької товарної біржі (CME) на кінець 1999 р. повне членство вартувало від 450 до 535 тис. доларів США, асоційоване членство – від 152 до 248 тис., членство за інтересами від 33 до 46 тис.

Свої особливості має інститут біржового членства в Європі. Так, на біржах Великобританії розрізняють три категорії членства: повне членство; асоційоване членство; місцеве членство [18].

Особливістю асоційованого членства тут є відсутність права голосу в управлінні біржею й права укладання угод. Ці учасники лише сплачують за укладання угод менші за розміром комісійні повним членам. Натомість місцеві члени мають право укладати угоди для себе, а також за рахунок повних членів та інших місцевих членів, однак і вони не мають права голосу в управлінні біржею.

Після біржової реформи 1986 р., яка викликала настільки значні зміни у біржовій торгівлі, що їх почали називати «великим вибухом» (*Big Bang*), було дозволено членам біржі приймати участь у торгівлі як у ролі дилерів, так і брокерів, тобто здійснювати купівлю-продаж активів за власні та чужі кошти.

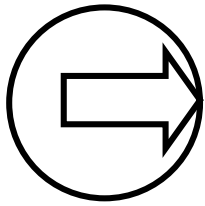
Франкфуртська біржа цінних паперів, на яку припадає 75 % обороту акцій Німеччини, серед засновників має 81 % банків, 10 % регіональних бірж, 9 % маклерів (біржових посередників). Члени цієї біржі поділяються на три категорії:

- банки;
- офіційні курсові маклери, які приймають замовлення на купівлю й продаж цінних паперів та визначають їхній курс;
- вільні маклери як посередники для тих банків, які не є членами біржі [18].

Членство на біржі надає певні права та накладає конкретні зобов'язання. До найсуттєвіших прав належать допуск до укладання біржових угод й зменшення комісійних за ними. Бути членом відомих світових ф'ючерсних й фондових бірж престижно. Отримання членства на біржі вимагає підтвердження високої фахової підготовки й компетенції. Згідно із Законом України «Про товарну біржу» засновниками є члени ініціативної групи, які виступають організаторами її створення. Саме вони формують статутний фонд, виробляють Статут та Правила біржової торгівлі. Вступний внесок члена біржі, зазвичай, дорівнює ринковій вартості біржового місця, що визначається виходячи із попиту та пропозиції.

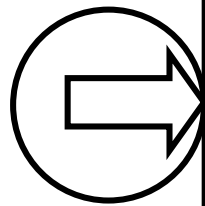
6.2 Біржові посередники: брокери та дилери

Учасниками біржових операцій міжнародних ф'ючерсних бірж, які є їхніми засновниками, членами або клієнтами виступають **як дилери і як брокери.**



Учасниками біржових операцій, які виступають **як дилери:**

- потужні трейдери – це торговельні ТНК, що укладають угоди за власні кошти і від власного імені;
- промислові ТНК, які реалізують продукцію своїх підприємств;
- плантаційні фірми, об'єднання фермерів, великі землевласники;
- володарі елеваторів, холодильників, нафтових терміналів, газо- та трубопроводів тощо;
- переробні ТНК, які виступають покупцями сировини й продавцями продуктів її переробки;
- державні організації різних країн, які здійснюють формування стра-тегічних запасів сировини, державних резервів тощо;
- державні банки та організації, які торгують коштовними металами, камінням тощо [18].



Учасниками біржових операцій, які виступають **як брокери:**

- брокерські фірми та брокерські дома, які укладають угоди від імені та за кошти клієнтів або від власного імені за кошти клієнтів;
- комісійні фірми;
- агентські фірми.

Найбільше значення у біржовій торгівлі відіграють потужні трейдери – торговці, які займають визначне місце на світових товарних ринках. Зазвичай, це відомі брокерські фірми, які належать провідним фінансовим та промисловим групам. Наприклад, на ринку нафти та продуктів її переробки лише на Міжнародній нафтовій біржі (Лондон) ведуть торгівлю понад 300 фірм, зокрема незалежні нафтові компанії, міжнародні монополії тощо.

Членами цієї біржі є відомі європейські банки. Саме концентрація капіталу та ресурсів біржових товарів дає змогу визначати справедливі біржові ціни, які служать орієнтиром для ринків загалом. Лише за умови участі у біржових торгах таких учасників на біржах України можливе

становлення власне біржового ринку, як інформаційного цінового центру. Торговці й фінансисти мають кошти для вкладання їх у процес створення спотових і, що найголовніше, майбутніх – ф'ючерсних цін. Таких коштів не мають виробники та переробники, які сьогодні в Україні є основними учасниками товарних, особливо сільськогосподарських, ринків.

Особливістю членства на фондових та валютних біржах є участь інституційних інвесторів, професійних торговців цінними паперами та банків. До інституційних інвесторів належать інвестиційні фонди, фонди грошового ринку, спекулятивні й хеджеві фонди, керівництво якими здійснюють високопрофесійні інвестиційні керуючі, фінансові інженери, які уміло управляють фінансовими ризиками, використовуючи ф'ючерсні та опціонні контракти і їх гібридні та синтетичні комбінації. Особливістю їхньої діяльності є не лише впровадження в управлінську практику існуючих фінансових інструментів та стратегій, але й вироблення абсолютно інноваційних. Саме такі учасники входять до складу членів провідних фондових бірж світу.

Це цікаво! До захоплюючих та глибоких за змістом належить книга «Биржа – гра на деньги», написана торговцем цінними паперами з Уолл Стріт під псевдонімом «Адам Сміт», у якій автор досліджує феномен фондової біржі, поведінку багатомільйонних інвесторів та таємничих інвестиційних керуючих – біржовиків [18].

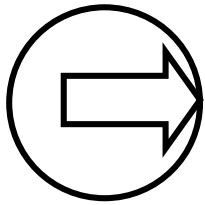


Головною відмінністю дилерів та брокерів є те, що **дилер** – це посередник у широкому розумінні цього слова, він бере участь у процесі укладання угод безпосередньо, вкладаючи власний капітал, беручи на себе всі ризики.

Брокер – це посередник у вузькому розумінні цього слова, він лише зводить продавців та покупців, отримуючи за це винагороду у вигляді комісійних. Брокерська діяльність є основною у біржовій торгівлі. Для здійснення цієї діяльності брокер з клієнтом укладає договір на брокерське обслуговування.

Брокер в угодах може виступати від власного імені – тоді він укладає з клієнтом договір комісії, або від імені клієнта – тоді він укладає договір доручення.

6.3 Брокерська діяльність: зміст і види



Для успішної роботи на біржі брокер повинен:

- досконало знати ринок даного біржового товару, постійно стежити за його кон'юнктурою;
 - пройти процедуру акредитації на біржі, здати відповідні іспитина предмет знання правил біржової торгівлі й ведення торгів;
 - уміти працювати з клієнтами.
- Брокер виконує такі функції:
- консультаційна робота;
 - розміщення товарів у просторі й часі, іншими словами – це дистрибуція;
 - допомога в управлінні активами;
 - надання послуг щодо купівлі й продажу активів;
 - хеджування цінових і курсових ризиків

По-перше, під час зустрічі з клієнтом брокер надає інформацію щодо цін на біржі й можливих напрямів їхніх змін, він же, як правило, радить, коли потрібно здійснювати ту чи іншу операцію. Особливо це важливо при відкритті хеджевих рахунків і спекулятивних позицій із ф'ючерсними контрактами, розрахованими на прогноз тенденції зміни ціни у майбутньому.

По-друге, під час торгівлі відбувається підбір конкретних продавців та покупців, (особливо це стосується ф'ючерсних контрактів, лише 1-2 % від яких закінчується реальною поставкою-прийманням біржового товару), тобто знаходження саме того покупця, якому цей товар необхідний. Це може бути, наприклад, японське нафтопереробне підприємство, яке отримує нафту з Росії, транспортовану найкоротшим шляхом морськими

танкерами, за ф'ючерсним контрактом Нью-Йоркської товарної біржі тощо.

По-третє, брокер надає клієнтові допомогу в управлінні фінансовими й товарними активами, даючи змогу через укладання ф'ючерсних й опціонних контрактів хеджувати цінові та курсові ризики.

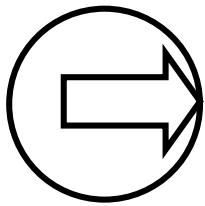
По-четверте, саме брокер через укладання строкових контрактів допомагає розмістити товар у просторі й часі. Дистрибуція й інформація про ціни, що дозволяє учасникам ринку впевнено дивитися у майбутнє, а саме це дає ф'ючерсний ринок, – це найважливіші ключові компоненти брокерської діяльності. Брокерські контори або фірми відкривають члени біржі, або існуюча

брокерська фірма купує місце на біржі [18].

Брокерська фірма створюється згідно законодавства тих країн, де вона реєструється. Зазвичай, це приватні фірми, партнерства, які за умови успішного ведення бізнесу перетворюються у корпорації (акціонерні товариства). Штат фірми призначається засновниками, ними ж визначається перелік біржових активів, з якими планується укладання біржових контрактів. Брокери працюють із фірмою за контрактами, якщо інше не передбачене угодою між брокерською фірмою й членом біржі, який її заснував. За свою роботу брокери отримують комісійні. Розмір цієї винагороди залежить від тієї вигоди, яку вони приносять клієнтові. У країнах ринкової економіки ця винагорода складає 24–25 % від валового доходу за угодою. На міжнародних біржах розмір цієї винагороди визначається правилами біржової торгівлі і становить від 0,001 % до 3 % від суми угоди або визначену фіксовану суму, наприклад \$ 25 за опціон тощо [18].

Брокерські контори рекламують свою діяльність у засобах масової інформації, зазвичай, у діловій пресі, у мережі Internet. У таких рекламних повідомленнях описується ділова політика фірми, напрями діяльності, розміри операцій тощо. Біржі й державні органи нагляду за

біржовою діяльністю виробляють відповідні вимоги для брокерів, проводять ліцензійну роботу, сертифікацію брокерів. Покажемо на прикладі товарних ф'ючерсних бірж США процес реєстрації учасників біржової торгівлі.



Обов'язкова реєстрація учасників біржової торгівлі поширюється на усі основні категорії учасників біржової торгівлі, а саме на:

- **брокерів** у торговельній «ямі», «рингу» (*floor broker, ring broker*);
- **комісіонерів** – представників комісійного дому (*commission house*) – фірми, що спеціалізується на виконанні доручень купівлі-продажу для клієнтів ф'ючерсної біржі, отримуючи за це комісійні;
- **асоційованих осіб** – службовців комісійних домів та агентів, які займаються пошуком клієнтів, здійснюють консультаційну роботу;
- **незалежних брокерів** (*introducing broker*), які приймають замовлення клієнтів на укладання угод, однак не ведуть розрахунків, передаючи їх службовцям комісійних домів;
- **консультантів з торгівлі ф'ючерсами** (*commodity trading adviser*);
- **операторів інвестиційних (хеджевих) фондів**, які спеціалізуються на торгівлі товарними ф'ючерсами (*commodity fund*). [18].

Представники усіх названих категорій учасників мають свою саморегулюючу організацію – **Національну асоціацію ф'ючерсної торгівлі**, яка взяла на себе виконання таких функцій:

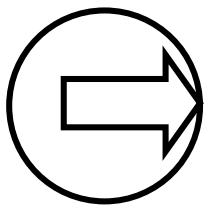
- відбір фахівців із ф'ючерсної торгівлі для рекомендації у члени бірж;
- захист інтересів та прав клієнтів бірж;
- контроль за брокерами й іншими учасниками торгівлі щодо виконання ними фінансових вимог (проведення таємних і комплексних ревізій усіх напрямів комерційної діяльності, пов'язаної з укладанням ф'ючерсних і опціонних контрактів.

□ професійні й кваліфікаційні до керівників і фахівців **(в Україні брокерську фірму на фондовому ринку мають право заснувати три сертифікованих торговці, фондову біржу – 20 сертифікованих торговців цінними паперами);**

□ фінансові (торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність якщо має сплачений грошима статутний капітал у розмірі не менше ніж 120 тисяч грн, брокерську діяльність і діяльність з управління цінними паперами – не менше ніж 300 тисяч грн, андеррайтинг не менше як 600 тисяч гривень.);

- організаційно-технічні;
- спеціальні [18].

Тривала співпраця з клієнтом дає можливість отримувати від нього замовлення на купівлю-продаж за ринковими цінами, що надає значні переваги у порівнянні з лімітованими замовленнями, у яких чітко визначається рівень цін. Це можуть бути цінові обмеження або фіксація конкретних цін впродовж біржового дня, а саме: ціна закриття, мінімальна ціна дня для купівлі або максимальна ціна дня для продажу тощо.



Для здійснення успішної діяльності на біржовому ринку брокерська фірма повинна:

- визначити оптимальний рівень грошових коштів для початку функціонування, шляхи їхнього повернення та джерела поповнення;
- визначити асортимент товарів і біржі, на яких може здійснюватися результативна торгівля;
- провести маркетингове дослідження власних можливостей на ринку;
- постійно проводити моніторинг ринку, уміти прогнозувати цінові тренди;
- затвердити перелік питань, за якими можна кваліфіковано проводити консультаційну роботу та розміри плати за надання такого виду послуг [18].

Тести для самоконтролю

1. ПОСЕРЕДНИК, У ШИРОКОМУ РОЗУМІННІ ЦЬОГО СЛОВА, ЯКИЙ ПРИЙМАЄ УЧАСТЬ У ПРОЦЕСІ УКЛАДАННЯ УГОД БЕЗПОСЕРЕДНЬО, ВКЛАДАЮЧИ ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, ПРИЙМАЮЧИ НА СЕБЕ ВСІ РИЗИКИ – ЦЕ:

1. дилер
2. хеджер
3. брокер
4. маклер
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

2. НАЗВІТЬ ВИЩИЙ ОРГАН БІРЖІ:

1. біржовий комітет
2. загальні збори членів біржі
3. президія біржі
4. арбітражна комісія
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

3. УЧАСНИКИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ, ЯКІ ЗАЙМАЮТЬСЯ ПОШУКОМ КЛІЄНТІВ, ЗДІЙСНЮЮТЬ КОНСУЛЬТАЦІЙНУ РОБОТУ – ЦЕ:

1. комісіонери
2. асоційовані особи
3. оператори інвестиційних (хеджових) фондів
4. брокери у торговій ямі
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

4. ОСОБИ, АБО КОМПАНІЇ, ЩО ВОЛОДІЮТЬ АБО ПЛАНУЮТЬ ВОЛОДІТИ РЕАЛЬНИМ ТОВАРОМ І ВРАХОВУЮТЬ ФАКТОРИ ЗМІНИ ЦІН НА ТОВАР ДО МОМЕНТУ ЙОГО ПОЯВИ НА РИНКУ –ЦЕ:

1. брокери
2. хеджери
3. маклери
4. дилери
5. арбітражери

5. ЩО ПОВИНЕ ЗНАТИ І УМІТИ БРОКЕР?

1. досконало знати ринок даного біржового товару, постійно стежити за його кон'юнктурою
2. пройти процедуру акредитації на біржі, здати відповідні іспитина предмет знання правил біржової торгівлі й ведення торгів
- 3.уміти працювати з клієнтами
- 4.відповіді 1-3 доповнюють одна одну

6. БРОКЕР ВИКОНУЄ ТАКІ ФУНКЦІЇ:

1. консультаційна робота
2. розміщення товарів у просторі й часі, іншими словами – це дистрибуція
3. надання послуг щодо купівлі й продажу активів
4. хеджування цінкових і курсових ризиків
5. усі вфдповіді правильні

7. ЯКИМ КАТЕГОРІЯМ УЧАСНИКІВ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ НЕ ОБОВ'ЯЗКОВО РЕЄСТРУВАТИСЯ ?

1. брокерів у торговельній «ямі» та комісіонерів
2. асоційованих осіб та незалежних брокерів
3. консультантів з торгівлі ф'ючерсами
5. правильна відповідь не зазначена

8. КОГО НАЗИВАЮТЬ «КОМІСІОНЕРИ» ?

1. брокерів у торговельній «ямі», «рингу»
2. фірми, що спеціалізується на виконанні доручень купівлі-продажу для клієнтів ф'ючерсної біржі, отримуючи за це комісійні;
3. службовців комісійних домів та агентів, які займаються пошуком клієнтів, 4. здійснюють консультаційну роботу;
4. консультантів з торгівлі ф'ючерсами

9. ЯКИЙ РОЗМІР КОМІСІЙНОЇ ВИНАГОРОДИ БРОКЕРІВ ВИЗНАЧЕНИЙ ПРАВИЛАМИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ?

1. від 1 % до 5 % від суми угоди
2. від 0,001 % до 1 % від суми угоди
3. від 0,001 % до 3 % від суми угоди
4. від 1 % до 3 % від суми угоди

Контрольні питання

1. На які групи поділяються учасники біржових торгів?
2. Хто може знаходитися на державних (публічних) біржах?
3. Кому дозволяється бути на приватних біржах?
4. Хто відноситься до групи, яка організовує біржову торгівлю?
5. Хто контролює біржову торгівлю?
6. Хто відноситься до спостерігачів на біржі?
7. Які категорії членства є на біржах США?
8. Які учасники біржових операцій виступають як дилери?
9. Які учасники біржових операцій виступають як брокери?
10. Дайте визначення термінів «дилер» і «брокер».
11. Хто може бути брокером? Що він повинен знати і уміти?
12. Як створюється брокерська контора?
13. Хто може заснувати в Україні брокерську фірму на фондовому ринку?
14. Які вимоги ставляться до брокерської фірми?

Практичне завдання

Правове регулювання брокерської діяльності

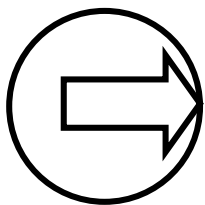
Завдання 1 Ознайомитися із структурою та змістом договорів, які регулюють брокерську діяльність [Примірна форма договору на брокерське обслуговування [52] і дати відповідь на наступні питання:

1. Предмет договору.
2. Порядок виконання доручення.
3. Гарантії.
4. Умови розрахунків..
5. Порядок здійснення зв'язку між сторонами
6. Відповідальність сторін та порядок розгляду спірних питань.
7. Термін дії, засади, зміни та анулювання договору.
8. Інші умови.

ТЕМА 7. ОСНОВНІ ЗАСАДИ ОРГАНІЗАЦІЇ ТОРГІВ НА БІРЖІ

- 7.1 Управління біржою та її організаційна структура.
- 7.2 Укладання біржових контрактів.
- 7.3 Функціонування брокерської фірми.

7.1 Управління біржою та її організаційна структура



Для повноцінного виконання своїх функцій біржа повинна забезпечити конкретні організаційно-фінансові умови, а саме:

- приміщення, придатне для організації торгівлі біржовими товарами;
- наявність сучасних засобів зв'язку для отримання й передачі інформації;
- організація процедури клірингу й фінансових гарантій виконання біржових угод;
- наявність ліквідних біржових контрактів (спотових, ф'ючерсних й опціонних);
- продумана процедура оперативного укладання угод.

В умовах вибухового розвитку комп'ютерних технологій і глобальних мереж наявність приміщення поступово втрачає актуальність, їй на зміну приходять віртуальні комп'ютерні біржі. Однак, економічної суті від цього біржа не втрачає. Концентрація попиту й пропозиції в цьому випадку відбувається в глобальному масштабі, причому тривалість біржової сесії складає двадцять чотири години на добу. Сьогодні, та протягом тривалого періоду часу у третьому тисячолітті провідну роль у світовій біржовій торгівлі відіграватимуть біржі, на яких присутність торговців обов'язкова. Хоча конкуренція між біржами й бурхливий розвиток он-лайнних торговельних систем сприяють прискореному переходу від «голосових» торгів до електронних [18].

Організація біржової зали є практично однаковою для всіх типів бірж світу. Як і раніше, біржа в першу чергу є місцем, де зустрічаються продавці й покупці біржових контрактів для укладання біржових угод. Процедура групування замовлень сьогодні, зазвичай, відбувається за межами біржі.

У результаті можна виокремити **дві групи робочих органів біржі:**

центральні й периферійні. До перших належать відділення та філії брокерських фірм і контор, брокерських і комісійних будинків та самостійних брокерів (*introducing brokers*), які організують процес приймання та оформлення замовлень на укладання біржових угод. До других відносять безпосередні служби, які організують торги в біржовій залі. З юридичного погляду біржі у всіх країнах є офіційно зареєстрованими організаціями, створеними в різних правових формах. Зазвичай використовують товариства з обмеженою відповідальністю або акціонерні товариства.

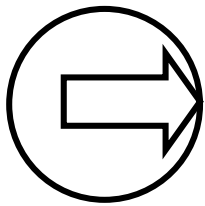


Біржа – це самостійний спеціалізований заклад, юридична особа, що виражає інтереси добровільного об'єднання комерційних посередників та їх службовців для проведення торговельних операцій у спеціальному місці за спільно виробленими правилами.

Члени біржі організують колектив, співтовариство або асоціацію, в основному фізичних осіб, котрі виступають співвласниками та одночасно власниками вступних та щорічних пайових внесків. У розвинутих країнах світу біржі мають статус неприбуткових, некомерційних корпорацій, отримують суттєві податкові пільги. Високий рівень конкуренції між біржами призводить до того, що вони уже не можуть існувати в статусі неприбуткових організацій. До головних причин, які спонукають змінювати століттями напрацьований статус, можна віднести суттєве зростання

витрат на реорганізацію, впровадження електронних торговельних систем [18].

Самі біржі, зазвичай, не здійснюють торговельних операцій від власного імені, за виключенням таких, які необхідно здійснювати для її функціонування. Наприклад продаж торговельної інформації, франчайзингових прав, купівля комп'ютерної техніки тощо.



Біржі, які і функціонують сьогодні в Україні, вбирають в себе основи високоорганізованої структури, оскільки передбачають:

- регулярність біржових операцій;
- стабільність місця проведення торгів;
- підпорядкованість завчасно встановленим правилам;
- рівноправність учасників біржової торгівлі;
- публічне проведення торгів;
- здійснення котирування біржових цін;
- створення умов для біржової торгівлі;
- регулювання цін на підставі співвідношення попиту й пропозиції;
- надання інформаційних та інших послуг членам біржі;

Органи управління біржею відображають головну їх суть як організації торговців



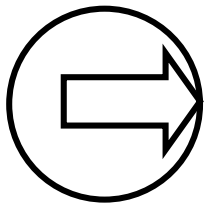
Вищим органом біржі є **загальні збори членів біржі**. Саме вони вибирають **керівні органи**, до яких належать **біржовий комітет, або президія біржі, ревізійна комісія та арбітражна комісія**.

Крім зазначених виборних органів, на загальних зборах обирається склад **виконавчого комітету**, або **правління біржі** та затверджується організаційна структура управління біржі.

Українські біржі мають різний правовий статус, так як згідно Закону України «Про товарні біржі» вони є

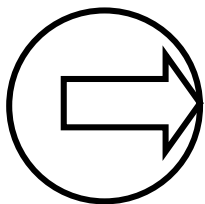
некомерційними асоціаціями, а згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» – акціонерними товариствами.

Загальні збори членів біржі бувають щорічними й позачерговими. Останні скликаються біржовим комітетом, ревізійною комісією або членами біржі, які володіють не менше ніж 10 % голосів [18].



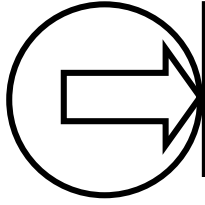
До виключної компетенції загальних зборів належить:

здійснення загального керівництва біржею й біржовою торгівлею;
визначення стратегії розвитку біржі, зокрема щодо впровадження нових видів біржових контрактів;
формування виборних органів;
прийом нових членів біржі;
затвердження кошторису біржі, зокрема на технічне оснащення біржової торгівлі, заробітну плату найманого персоналу тощо;
затвердження Статуту, Правил біржової торгівлі, Кодексу честі біржовиків;
затвердження бюджету біржі та основних фінансових документів (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів);
прийняття рішення щодо ліквідації біржі.



Для оперативного управління біржею загальні збори обирають **Біржовий комітет**, або *Біржову раду*, на який як на контрольно-розпорядчий орган покладається виконання таких функцій:

заслуховування та оцінка звітів Правління;
внесення змін до основних документів біржі для наступного затвердження на загальних зборах;
підготовка та проведення загальних зборів членів біржі;
обґрунтування розмірів пайових, комісійних та маржевих внесків;
керівництво біржовими торгами;
прийом та звільнення персоналу біржі;
розпорядження майном біржі тощо.



До складу біржового комітету входять члени **Правління**, яке здійснює оперативне управління біржею та представляє інтереси біржі за її межами.

Заслуговує на увагу зарубіжний досвід формування Біржових та Виконавчих комітетів. Так, на Нью-Йоркській товарній біржі (NYMEX), де в основному торгують ф'ючерсними контрактами на нафту та продукти її переробки, Біржова рада складається з 25 осіб, які представляють чотири категорії членства, а саме торговців нафтою, брокерів у біржовому кільці, комісійні будинки та публіку. Виконавчий комітет Чиказької торговельної палати (CBOT) складається з президента, першого віце-президента та 19 віце-президентів. Політика біржі проводиться в життя 30 комітетами, члени яких працюють без відповідної оплати, вони вносять рекомендації та допомагають Біржовій раді, а також виконують конкретні обов'язки стосовно функціонування бірж. На цій біржі функціонують такі комітети, які відповідають за процес торгівлі й упровадження контрактів:

- із питань ефективності ринку;*
- аналізу звітів і квотування ринку;*
- консультаційний щодо сільськогосподарських питань;*
- контрактів на кормове зерно;*
- контрактів із соєю, соєвою мукою та соєвою олією;*
- контрактів з пшеницею;*
- контрактів з індексами акцій;*
- транспортний;*
- із питань складування, зважування, зберігання та охорони;*
- із статистики;*
- із товарних опціонів;*
- фінансових цінних паперів. [18].*

Крім того, функціонує ряд комітетів, які регулюють діяльність безпосередніх учасників біржової торгівлі:

- арбітражний;*

- з питань асоційованого членства;
- з питань ділової поведінки;
- з питань комп'ютерних мереж і телекомунікацій;
- фінансовий;
- з питань функціонування торговельного залу;
- з питань прибутків (біржової маржі);
- з питань обслуговування членів біржі;
- з питань членства;
- з біржових правил.



Суперечки між брокерами, продавцями та покупцями, членами біржі з питань укладання біржових контрактів вирішує третейський суд, який називають **біржовим арбітражем**.

Рішення арбітражу є обов'язковим для виконання учасниками біржової торгівлі. Зазвичай, ці рішення досить рідко оскаржуються у суді, особливо ті, що стосуються питань припинення членства.

Котирувальна комісія є тим спеціалізованим органом, який відрізняє біржу від інших бізнесових структур. Саме через котирувальну комісію біржа виконує більшість властивих їй функцій, в першу чергу це стосується ціноутворення та розповсюдження інформації про біржові ціни.



Котирувальні комісії організують реєстрацію та облік різних цін, а саме:

- цін попиту;
- цін пропозиції;
- цін відкриття торгів;
- цін закриття торгів;
- максимальних цін;
- мінімальних 'FF' цін;
- розрахункових (довідкових) цін.

Котирувальна комісія:

– проводить контроль за своєчасним наданням учасниками відомостей щодо розміщення заявок про попит та пропозицію біржових товарів, а також стосовно усіх аспектів укладених біржових угод.

– складає список біржових контрактів, допущених до обертання на даній біржі, узагальнює біржові котирування та надає їх для публікації в пресі та для розміщення у комп'ютерній мережі Internet, готує для публікації біржові бюлетені [18].

Особливе місце як організатора біржової торгівлі та гаранта виконання біржових угод займає Розрахункова (клірингова) установа.



Функції Розрахункової (клірингової) установи полягають в оперативному та точному проведенні розрахунків за біржовими угодами, гарантуванні повного виконання умов укладених біржових контрактів, забезпеченні фінансової цілісності біржового ринку загалом.[18].

До інших комерційних установ, які можуть входити до організаційної структури біржі або працювати з нею на договірних засадах, належать сертифіковані склади й депозитарії. У перших має зберігатися біржовий товар, у других – цінні папери. Склади мають відповідати певним вимогам, про які уже було сказано вище. У депозитаріях зберігаються цінні папери, випущені в бездокументарній електронній формі.

7.2 Укладання біржових контрактів

Біржові операції з конкретним активом укладаються в окремих операційних залах або в одному залі, який

розбивається на окремі спеціалізовані секції, де відбувається укладання угод на певні товари або товарні групи. Наприклад для ф'ючерсних бірж США характерна торгівля як мінімум у чотирьох секціях. У Чиказькій торговельній палаті (СВОТ) в операційній залі є чотири секції:

- сільськогосподарська сировина (пшениця, кукурудза, соя та продукти її переробки, овес, рис);

- процентні ставки;

- фондові індекси;

- метали;

Із 2003 р. на Чиказькій біржі (СМЕ) налічується дев'ять секцій:

- сільськогосподарські товари;

- валюта;

- відсоткові ставки;

- економічні деривативи;

- індекси ринку капіталів;

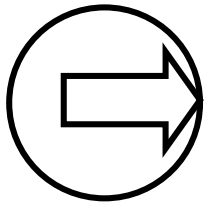
- енергетичні індекси;

- індекси ринку нерухомості;

- ф'ючерсні контракти з дохідною складовою [18].

Ще одним нововведенням у сфері інвестицій у золото став запуск на початку грудня 2003 р. ф'ючерсних контрактів дохідної складової Gold TRAKRS (*Total Return Asset Contracts*) Futures на Чиказькій товарній біржі. Подібно біржовим контрактам на фондові індекси, TRAKRS також є інструментами, орієнтованими на індекси. Gold TRAKRS Index дозволяє відслідковувати наявну ціну золота та сумарний дохід, що накопичується за ставкою, за якою золото може бути виданим у кредит строком на один місяць [18].

Названі вимоги є настільки важливими, що спонукають біржі будувати власні приміщення, оскільки не завжди їх може задовольнити оренда пристосованих приміщень. Операційні зали бірж займають величезні площі, так, операційна зала СВОТ має 5 тис кв м.



Для більшості європейських бірж практикується виділення окремої кімнати для торгівлі окремим біржовим активом. Загалом, операційні зали повинні задовольняти наступні умови:

- бути достатньо великими, у них повинні вільно розміщуватися усі брокери і їх помічники, а також службовці біржі;
- торгівля в одній секції повинна не заважати торгівлі в інших секціях;
- інформація про укладені та заявлені до купівлі-продажу контракти повинна бути доступною для усіх бажаючих учасників біржової торгівлі.



Операції на ф'ючерсному та опціонному ринках виконуються у спеціальних місцях — «**ямах**» або «**пітах**» (*pit*).

Площа «ями» коливається від кількох десятків до сотень квадратних метрів. Багатокутні, як правило, восьмикутні «ями» або «піти» (ринги) мають сходинки, що спускаються до центру. Продавці та покупці розташовуються на різних сходинках «піту» – залежно від місяця поставки за контрактом. Торгівля за кожною ф'ючерсною або опціонною угодою відбувається в певному «піті» у визначений регламентом біржі час.

Операційна зала і її секції плануються так, щоб учасники біржової торгівлі мали можливість швидко укласти угоди. Для цього торговельні секції діляться на торговельні місця – «**ями**», або «**піти**». На американських біржах піт має форму восьмикутної піднятої платформи зі сходинками, що спускаються до її середини на рівень підлоги біржової зали.

Кожна сходинка відповідає місяцеві поставки за ф'ючерсним контрактом. Так у піті, де торгують пшеничним ф'ючерсом (СВОТ), платформа має п'ять сходинок, які відповідають п'яти місяцям поставок. Наприклад у перших числах січня на верхній сходинці будуть стояти ті продавці та покупці контрактів, які бажають здійснювати операції з

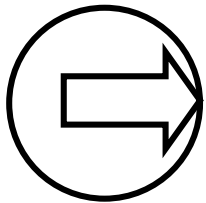
березневим ф'ючерсом. На наступній із травневим; на третій – із липневим, на четвертій – із вересневим і на останній, зазвичай, внизу платформи – із грудневим ф'ючерсом, з найвіддаленішим терміном поставки. Така форма піта дає можливість кожному учаснику одразу бачити своїх контрагентів.



Рис. 7.1. Так виглядає піт Чикагської товарної біржі [59]

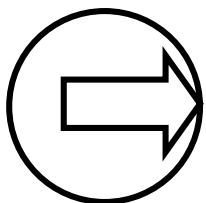
На європейських біржах торговельні місця називають *рингом*, або *кільцем*, навколо якого розташовуються учасники. На більшості бірж вони мають вигляд амфітеатру, що дає можливість маклерові, який веде торги, бачити усіх учасників, створювати однакові умови для них. У кільці або поблизу нього розташовані робочі місця службовців біржі, які реєструють укладені угоди та вводять цю інформацію у комп'ютерну базу даних, що дає можливість одразу ж здійснити перевірку стану розрахункового рахунку брокерів. Далі ця інформація поступає на табло у піті та у вигляді біжучої стрічки на інформаційне табло біржі, яке розташоване у такому місці, яке дає змогу бачити його всім присутнім на біржі.

Кожна біржа сьогодні має зв'язок торговельної зали з навколишнім середовищем. Без цієї інформації торговці не можуть правильно оцінювати біржові активи. Отримавши оперативну інформацію, члени біржі під час торговельної сесії мають змогу виконувати замовлення клієнтів та повідомляти їх про здійснені операції. Все це вимагає наявності великої кількості телефонів, телексів, дисплеїв, відеомоніторів. На останніх під час торгів з'являється повідомлення про різні політичні, економічні, соціальні та природні явища, які деколи кардинально змінюють настрої біржової зали.



На інформаційному табло по кожному контрактному місяцю розміщується така інформація:

ціна відкриття торгівлі;
максимальна ціна дня;
мінімальна ціна дня;
оцінка обсягів торгівлі;
ціни останніх семи угод з поміткою, чи вони дійсно є цінами укладених угод чи цінами пропозиції;
остання зареєстрована ціна угоди або пропозиції;
різниця між останньою ціною та ціною за минулий день;
максимальна ціна за період торгівлі контрактом;
мінімальна ціна за період торгівлі контрактом.



У біржовій ямі або кільці торгівля ведеться у чітко обмежених часових межах. Ці часові рамки встановлюються Правилами біржової торгівлі. Початок та закінчення торговельної біржової сесії розпочинається та закінчується дзвінками.

Угоди, укладені до офіційного сигналу, не реєструються, їх виконання не гарантується біржею.

На Нью-Йоркській фондовій біржі торговельні сесії щодня розпочинаються та закінчуються ударом молотка по тарілці, на Чиказькій товарній біржі уже 80 років для цього використовується дзвін, який став історичною цінністю.

Розклад торгівлі конкретними активами на міжнародних біржах складають таким чином, щоб на момент їх початку або закінчення розпочиналася торгівля ними на іншій міжнародній біржі. Так пов'язані між собою біржі Нью-Йорку та Лондона, на яких котируються ф'ючерсні контракти з нафтою. Торгівля у США розпочинається після її завершення у Великобританії.

Торги, зазвичай, проводять двічі на день. Розрізняють ранкову та вечірні сесії. Самі сесії тривають 30–40 хвилин, перерва між ними становить 5–10 хв. На біржах США під час сесій усі члени біржі укладають угоди вільно. На біржах Європи та Японії подекуди існують спеціальні сесії, на яких угоди укладаються лише через голову сесії в порядку черги.



На сучасних зарубіжних біржах існує

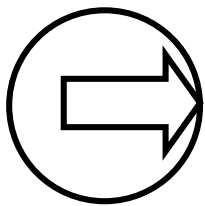
три методи ведення біржових торгів:

- публічний подвійний аукціон за допомогою голосу й жестів;
- торгівля пошепки (характерна для бірж Японії, Південно-Східної Азії);
- електронна торгівля/[18]

Подвійний аукціон як метод публічної торгівлі передбачає, що продавці й покупці у будь-який момент часу можуть мінятися місцями. При збігові цін пропозицій продавців із цінами покупців укладається біржова угода. Саме подвійний аукціон найточніше відображає співвідношення попиту й пропозиції.

Електронна торгівля також в основному будується на цьому методі. Пропозиції продавців й покупців виголошуються ними одночасно. Для зручності ведення торгівлі біржами встановлюються мінімальні розміри зміни цін, вони називаються *тіками*. Торгівля передбачає поступове наближення цін продавців до цін покупців. При цьому у Правилах біржової торгівлі зазначається заборона

для продавця називати ціну вищу від уже названої, а для покупця менше від названої. Якщо два покупці або продавці називають однакову ціну, то пріоритет отримує той, хто першим її вигукнув. Отже, і міць голосових зв'язок деколи відіграє не останню роль. Якщо ж вигуки прозвучали одночасно, то право укласти угоду отримує той, чия пропозиція містить більше контрактів [28].



Продавці та покупці мають по-різному вигукувати свої замовлення.

Покупець спочатку повинен назвати ціну, потім кількість.

Продавець, навпаки, спочатку називає кількість, а потім ціну.

Наприклад продавець ф'ючерсних контрактів на кукурудзу у Чиказькій торговельній палаті спочатку викрикує 5 березневих по 20, що означає бажання продати 5 березневих ф'ючерсів на кукурудзу за ціною 270 центів за бушель (ця сума не називалася, оскільки на табло уже була сума 290, яку наш продавець зменшив на один тік).

Як бачимо, ціна називається скорочено.

Після укладання угоди брокери повинні вписати інформацію про угоду у торговельну картку або у бланк наказу.

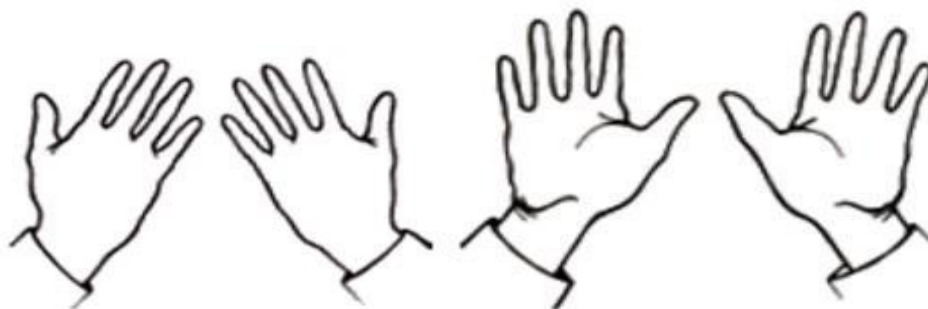
Торгівлю в біржовому кільці ведуть брокери або члени біржі, присутні у залі під час торговельної сесії. До роботи на біржі допускаються брокери, які пройшли спеціальне навчання та кваліфікаційне випробування. Брокери, присутні в біржовій залі, укладають угоди за свій рахунок (у США їх називають «місцевими», у Великобританії – дилерами) або від імені й за рахунок клієнтів. Основна частина угод укладається брокерами, які працюють в інтересах (від імені) клієнтів. При цьому важливим моментом є передача замовлення від клієнта до брокера. Зазвичай, замовлення можуть передаватися завчасно у центральний офіс брокера

або безпосередньо по телефону під час біржової сесії. Основним моментом є обґрунтування цін [18].

Після отримання наказу брокер намагається виконати його у біржовому кільці. Для цього йому необхідно не лише викрикнути своє замовлення, але й підтвердити його через систему жестів.

Біржові жести – система умовних знаків (сигналів), розповсюджених у біржовій практиці. Вона зводиться до змінени положення долонь і пальців брокера, торканні підборіддя і лоба, аби в такий спосіб позначити вид, ціну та кількість товару, призначеного для купівлі-продажу. Є жести, характерні для окремих бірж, але є й універсальні, загальноживані. Насамперед, на біржі неможливо обійтись без цифр, адже необхідно назвати ціну і кількість товару. Будь-яку цифру можна показати за допомогою п'яти пальців [50].

На рис.7.2-7.7 показано найтипівіші жести біржовиків. На багатьох американських біржах покупці тримають руки долонею до себе, продавці – навпаки. Це легко запам'ятати: купуючи щось він ніби притягує це до себе.

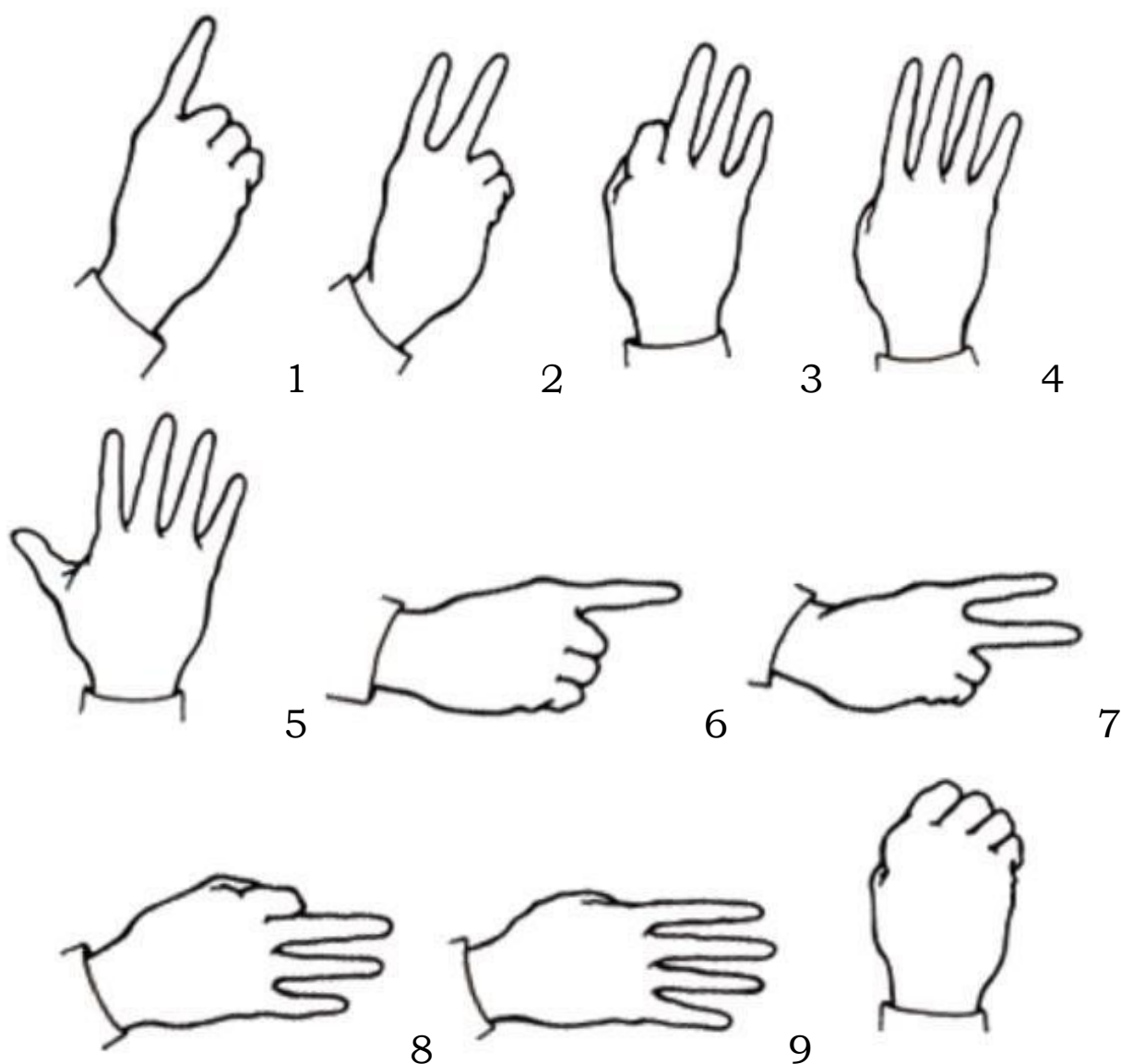


Купівля Продаж

Рис. 7.2 Жести біржовиків «купівля» і «продаж» [50]

Вертикально поставлені пальці означають кількість контрактів, які брокер бажає купити або продати. Горизонтальне положення пальців та руки показує розмір надбавки або скидки до існуючої у даний момент ціни. При

цьому великий палець, відведений вверх, означає підвищення ціни, вниз – її зменшення.



кругла цифра

Рис. 7.3. Типові жести біржовиків Джерело: [50]



Знизити ціну Ціна зафіксована Підвищити ціну

Рис. 7.4. Типові жести біржовиків Джерело: [50]

Під час вказування кількості-числа контрактів в заявці на купівлю чи продаж – трейдер торкається свого обличчя.

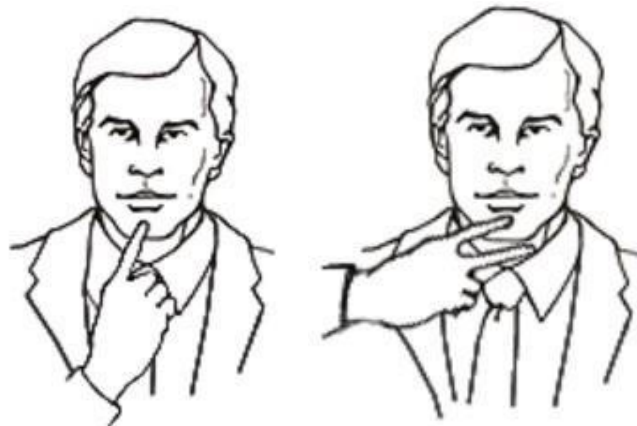
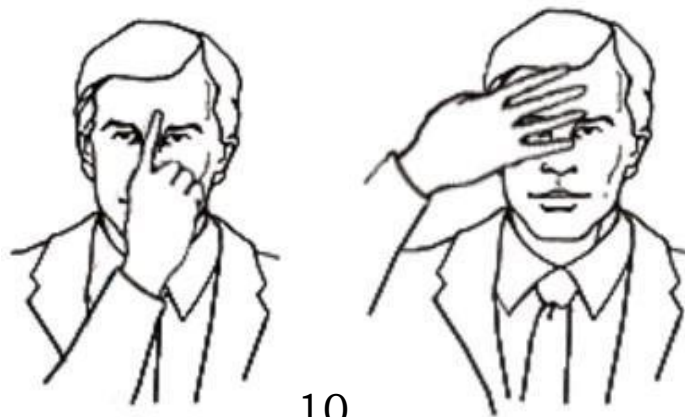


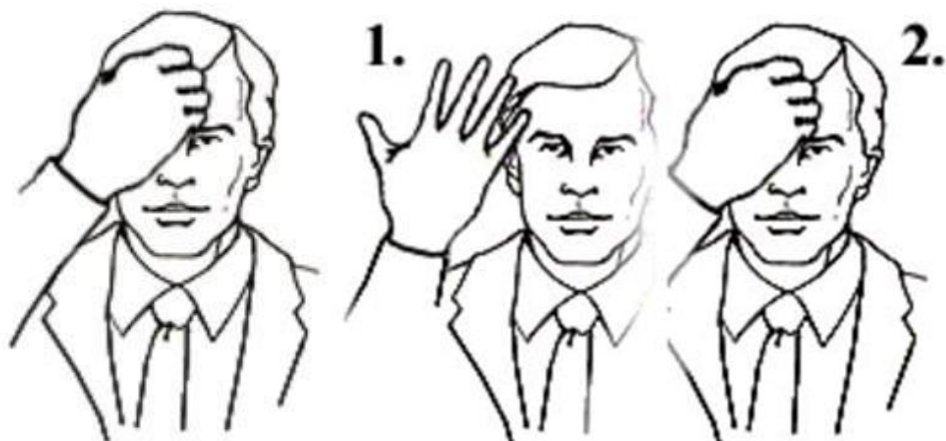
Рис. 7.5 Для позначення числа від 1 до 9 потрібно торкнутися підборіддя. Джерело: [50]



10

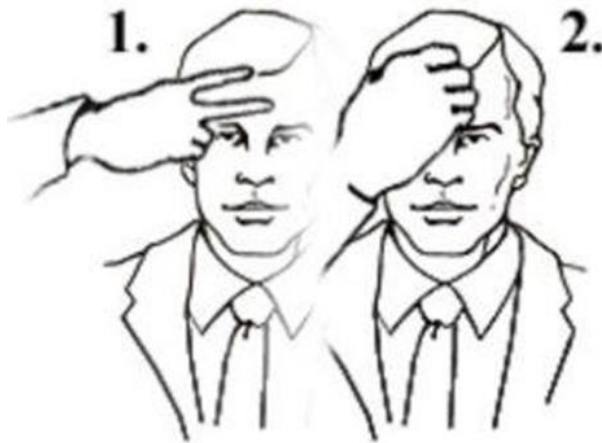
90

Рис. 7.6 Для позначення чисел кратних 10 потрібно торкнутися лоба Джерело: [50]



100

500



700

Рис. 7.7 Для позначення чисел, кратних 100, лоба торкаються долонею стиснутою в кулак Джерело: [50]

Ще до того, як відбулася комп'ютеризація і появилися електронні торги зазвичай на біржах під час торгів брокери в основному викрикували свою інформацію. Наприклад, якщо маклер озвучив позицію, представлену брокером, але на неї ніхто не відреагував, тоді брокер може знизити ціну. Для цього він вигукує, наприклад, «знижую на 100». Якщо знову немає бажаючих, тоді брокер-продавець робить маклеру знак знизити ціну ще раз. Якщо ціна зафіксована, тоді брокер показує зігнутою в лікті горизонтально розміщеною рукою долонею вниз. Брокер також може підняти ціну. Це робиться підняттям великого пальця вгору.

Для зручності ведення торгів на кожній біржі встановлюється мінімальний розмір зміни ціни, так званий крок. За великої кількості продавців і покупців підвищення (пониження) ціни встановлюється і фіксується біржею. Цю різницю називають *пунктом*, або *кроком*, яка є одиницею мінімального коливання ціни. Граничні коливання цін встановлено на більшості бірж світу. Встановлення граничного коливання цін (кроку) на більшості бірж світу полегшує перебіг торгів, сприяє укладанню угод, зростанню обігу біржі. Такий захід необхідний для запобігання паніки на біржі, він надає можливість торговцям краще оцінити вплив ринкової кон'юнктури на ціни, впорядкувати

розрахунки, уникнути невиправданих банкрутств [50].

Крім жестів на біржі є і спеціальний жаргон, використовуючи який одним словом можна описати доволі складний стан ринку, угоди, охарактеризувати брокерів, дилерів, джобберів, трейдерів. Особливе місце в біржовому жаргоні відводиться термінам, які характеризують рух цін, стан попиту і пропозиції на біржі.

Це цікаво! У світовій практиці біржової торгівлі розповсюдженими є такі словосполучення:

Бовтанка – безперервні однотипні операції купівлі-продажу цінностей, які здійснюються спекулянтами, що суттєво не впливають на кон'юнктуру ринку, яка склалася; незаконна спроба брокера зібрати для себе додаткові суми комісійних шляхом прискореної купівлі-продажу цінних паперів за вказівкою клієнта.

Брокер на узбіччі – член старої Нью-Йоркської напівофіційної фондової біржі, яка тепер носить назву Американська фондова біржа.

В сторону – в США будь-яка ціна угоди або котирування, яка не відповідає поточному рівню цін на ринку.

В ящику – повідомлення дилера клієнту про одержання від контрагента телеграфного повідомлення про те, що фактична поставка цінних паперів за попередньою угодою виконана [50].

У кінці кожної сесії брокери звіряють результати торгівлі між собою та реєструють угоди, причому потужність комп'ютерів дозволяє за хвилину реєструвати до сотні угод. Правилами біржової торгівлі передбачається, що персонал повинен носити спеціальну уніформу. Як правило, одягом для брокера у піті є просторий жакет. На цих жакетах можуть бути написані назви компаній або їх реклама. Повні та асоційовані члени біржі носять відповідні начки, які дають змогу легко відшукати того, хто має конкретні права на даній

біржі. Так, у Чиказькій торговельній палаті (СВОТ) повні члени мають жовті значки, асоційовані – червоні, зелені – торговці товарними опціонами, чорні – торговці індексами акцій та коштовними металами.

7.3 Функціонування брокерської фірми



Організаційна структура управління брокерською фірмою, як правило, складається із двох підрозділів, пов'язаних між собою:

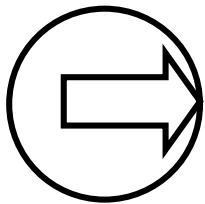
– **фронт-офіс** – здійснює всі процедури купівлі й продажу біржових контрактів на біржах;

– **бек-офіс** – здійснює весь комплекс робіт з клієнтами. Цей підрозділ брокерської фірми організовує збір замовлень, укладання угод, виконання розрахунків, оперативний аналіз та прогнозування ринку, облік операцій тощо.

Великі брокерські фірми мають окремі підрозділи, які займаються поточним аналізом біржового ринку, проводять фундаментальний та технічний аналіз, на основі якого здійснюють інформаційно-статистичне забезпечення власних операцій та операцій своїх клієнтів, надають консультаційні послуги. Кожна брокерська фірма має юридичну службу та бухгалтерію. Ці служби крім власних операцій надають клієнтам консультаційні послуги.

Потужні брокерські фірми мають власні телеграфні системи, які є електронно-комунікаційними сітками, які з'єднують брокерську фірму з операційною залю або електронною торговельною системою. Накази приймаються виконавцем рахунків та автоматично передаються на приймальну станцію до операційної зали. Далі клерк – посильний передає його у біржову яму, де відбуваються торги. Після виконання наказу, дані передаються у

найближчу філію фірми. Цей процес займає кілька хвилин, тому, якщо потрібно швидше виконати замовлення його передають по телефону прямо посильному у біржову залу.



До складу бек-офісу можуть входити такі підрозділи:

- **Відділ замовлень**, або диспетчерський відділ, перевіряє правильність оформлення замовлень, відправляє замовлення на біржу, записує замовлення у книгу угод.

- **Відділ купівлі та продажу** готує угоди до оплати та поставки, звіряє книгу замовлень.

- **Каса** веде прийом коштів та цінних паперів в якості депозитів, маржі, розрахункових сум.

- **Кредитний відділ** надає кредити клієнтам.

- **Відділ нових рахунків** перевіряє документи та фінансовий стан нового клієнта, повідомляє його про ризики, пов'язані із ф'ючерсною торгівлею, присвоює номер рахунку.

- **Відділ маржі** встановлює вимоги до розміру маржі, дає дозвіл на торгівлю. Слідкує за станом рахунку в процесі торгівлі, виписує вимоги щодо поповнення маржі, якщо це необхідно. Цей відділ дає дозвіл на зняття коштів із рахунку клієнта та його закриття.

- **Відділ наказів** забезпечує передачу наказів до біржової зали або у електронну торговельну систему. Накази поступають електронною поштою або по телефону.

- **Відділ обробки даних (клірингу)** звіряє всі укладені угоди, складає звіти по укладеним угодам, які надсилає клієнтам та у відділ маржі.

- **Відділ поставки** займається розрахунками за ф'ючерсними угодами як при їх ліквідації оберненими угодами, так і через поставку реального товару. Цей відділ виписує нотиси про поставку та здійснює розрахунки грошима.

- **Відділ маркетингу** проводить дослідження ринку та перспективне планування діяльності брокерської фірми.

Відділ управління персоналом займається підбором, підготовкою та підвищенням кваліфікації брокерів.

Тести для самоконтролю

1. САМОСТІЙНИЙ СПЕЦІАЛІЗОВАНИЙ ЗАКЛАД, ЮРИДИЧНА ОСОБА. ЩО ВИРАЖАЄ ІНТЕРЕСИ ДОБРОВІЛЬНОГО ОБ'ЄДНАННЯ КОМЕРЦІЙНИХ ПОСЕРЕДНИКІВ ТА ЇХ СЛУЖБОВЦІВ ДЛЯ ПРОВЕДЕННЯ ТОРГОВЕЛЬНИХ ОПЕРАЦІЙ У СПЕЦІАЛЬНОМУ МІСЦІ ЗА СПІЛЬНО ВИРОБЛЕНИМИ ПРАВИЛАМИ – ЦЕ:

1. брокерська контора
2. комісійний будинок
3. брокерська фірма
4. біржа
5. усі відповіді правильні

2. ЯКА НАЗВА ТОРГОВОГО МІСЦЯ В АМЕРИКАНСЬКИХ БІРЖАХ?

1. ранг
2. ринг
3. «яма» (піт)
4. табло
5. лот

3. ВИЩИМ ОРГАНОМ БІРЖІ Є:

1. біржовий комітет
2. загальні збори членів біржі
3. президія біржі
4. арбітражна комісія
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

4. ХТО, ПІД ЧАС БІРЖОВИХ ТОРГІВ СПОЧАТКУ ПОВИНЕН НАЗВАТИ ЦІНУ, А ПОТІМ КІЛЬКІСТЬ?

1. продавець
2. покупець
3. маклер
4. дилер
4. спекулянт
5. правильна відповідь не зазначена

5. УЧАСНИКИ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ, ЯКІ ЗАЙМАЮТЬСЯ ПОШУКОМ КЛІЄНТІВ, ЗДІЙСНЮЮТЬ КОНСУЛЬТАЦІЙНУ РОБОТУ – ЦЕ:

1. комісiонери
2. асоційовані особи
3. оператори інвестиційних (хеджових) фондів
4. брокери у торговій ямі
5. Відповіді п.1.-п.2 доповнюють одна одну

Контрольні питання

1. Які умови повинна забезпечити біржа для виконання своїх функцій?
2. Опишіть дві групи робочих органів біржі.
3. Назвіть керівні органи біржі.
4. Що входить до компетенції загальних зборів?
5. Назвіть функції біржового комітету.
6. Назвіть функції біржового арбітражера.
7. Назвіть функції котирувальної комісії.
8. Назвіть функції клірингової установи.
9. Яка інформація розміщується на інформаційному табло?
10. У якій послідовності продавці і покупці вигукують свої заявки?
11. Опишіть організаційну структуру діяльності брокерської фірми.

Тема для обговорення

Методи ведення біржових торгів на сучасних зарубіжних ринках: порівняльна характеристика.

Практичні завдання

Завдання 1 Дослідження технології проведення біржового торгу

Процес біржової торгівлі передбачає велику кількість операцій, зміст і порядок виконання яких залежать від багатьох чинників – спеціалізації біржі, її форми,

особливостей біржового товару, рівня стандартизації, якості товару, досвіду організації біржових торгів тощо. Ці операції регламентуються Правилами біржової торгівлі.

Підготовка біржових торгів починається з подачі брокерськими конторами й фірмами в інформаційно - довідковий відділ біржі офіційних письмових заявок на продаж або купівлю товару встановленої форми.

Отримані біржею від брокерів заявки, які надійшли в інформаційно довідковий відділ, після їхньої реєстрації узагальнюються в інформаційному аркуші за видами товарів, виставлених на торги наступного дня.

Відповідно до заявок маклер оголошує на аукціоні назву біржових товарів, їх базис поставки, обсяг партії, ціну та інші показники. Якщо брокер виказав інтерес до товару, оголошеного маклером, він повідомляє про це останньому вголос або підняттям руки. В разі досягнення згоди брокер-продавець і брокер-покупець підписують заявку на товар, який є об'єктом угоди. З цього моменту угоду вважають укладеною. Підписана двома сторонами заявка надходить до маклера, який реєструє її підписом та фіксує час і дату реєстрації. Після цього реєстратор вводить інформацію про реєстрацію угоди до банку даних.

Процес проведення і завершення торгів у біржовому колі проходить так. У визначений час торгів гофброкер (маклер), роль якого полягає у сприянні ефективним торгам у товарній секції, розпочинає торги в такій послідовності:

- 1) Запрошує брокерів підійти у центр;
- 2) Брокер дає одну копію карточки-замовлення на продаж гофброкеру, який вписує туди наступну інформацію:
 - номер торгів (№ 1, № 2 в той день і в даному товарному колі);
 - символ товарної секції;
- 3) Брокер оголошує свою пропозицію продати в такому порядку:
 - товар і сорт;
 - запропонована ціна за одиницю;

- кількість, місцепоставки, дата поставки та інісумови контракту;

4) Брокери, які зацікавлені в даній покупці, можуть задавати запитання безпосередньо продавцю;

5) Брокери можуть вигукнути ціну, за якою вони б купили товар, їх ціна може бути вищою або нижчою від запропонованої;

б) Якщо брокер хоче купити товар за оголошеною ціною, він піднімає витягнуту руку долонею до себе і кричить: «Купую». Гофброкер на подіумі піднімає витягнуту руку долонею до покупця і кричить: «Продано». Покупець підходить до подіуму, записує дані про себе і ставить підпис на двох копіях картки-замовлення. З цього моменту контракт між двома брокерами стає юридичним зобов'язанням;

б) Одна копія картки подається оператору для вводу в комп'ютер, друга залишається у брокера-продавця для обліку «продано». Брокер-покупець повинен зафіксувати цю угоду в своєму записнику (номер контракту, час, товарна яма, брокер-продавець, товар, ціна, кількість);

7) Якщо немає відповіді з боку брокерів в ямі, тоді гофброкер запитує:

«Чи є пропозиція купити» і фіксує на картці найвищу запропоновану ціну. У брокера-продавця є час обдумати пропозиції; якщо він не зацікавлений, то дає знати гофброкеру, який закриває торги щодо даного контракту і запрошує наступного продавця; час для кожного брокера контролюється гофброкером (3- 6 хвилин);

8) Кожні 25 хвилин звучить гонг. Угода, яка перебуває в процесі укладення, повинна відбутися. Потім оголошується перерва (5 хвилин) (торги, як правило, йдуть з 11 до 13 години).

Підтвердження контрактів відбувається в розрахунковій палаті (з 14 до 17 години). Розрахункова палата і брокери повинні підтвердити торги, які провели

в «ямах». Брокер-продавець і брокер-покупець за допомогою службовця розрахункової (клірингової) палати остаточно погоджуються з даним повним контрактом. Контракт підписується брокерами, скріплюється печатками і реєструється на біржі) [39].

Угоду необхідно зареєструвати у встановлений Правилами біржової торгівлі проміжок часу.

Згідно з Правилами біржової торгівлі угоду можна оформляти і після закінчення торгів у чітко визначений час. Попередньо брокери обмінюються письмовими контрактами для того, щоб угода набула юридичної сили. Працівники біржі та спеціальні біржові комітети здійснюють контроль за достовірністю укладання угод.

Біржовий контракт сторони можуть оформити й пізніше (наприклад, протягом чотирьох днів після закінчення торгу) [41].

Процес біржових операцій на українських товарних біржах показано на рис. Аби підвищити ефективність функціонування бірж, сьогодні широко використовуються програми автоматизованих систем організації біржових торгів [30].

На більшості бірж здійснюються **електронні торги**. На сьогодні автоматизованими є такі функції: збір та реєстрація заявок, що надходять на торги; контроль за правильністю оформлення заявок, що відповідають правилам біржі; збір та реєстрація клієнтських заяв; організація зв'язку брокера з клієнтами (продаж клієнтських заяв); вибір списку заяв, що відповідають конкурентному попиту та пропозиції; забезпечення можливості проведення торгів брокерами між сесіями (електронні торги); інформаційне забезпечення брокерських фірм та служб біржі; інформаційне забезпечення торгів [12].

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

- введення учасником заявки через термінал;

- перевірка у спеціальному контролюючому модулі кредитоспроможності учасника (за параметрами, виробленим членами розрахункової палати);
- підбір наказів покупців і продавців за алгоритмом «ціна/час»;
- надходженні інформації про виконані накази (ціна товару, його кількість, найкращі ціни продажу й покупки) після укладання угоди на ті термінали, з яких надійшли ці накази, невиконані накази залишаються в системі доти, поки вони не будуть виконані або відкликані;
- напрямок звіту про угоду після підтвердження її в розрахункову палату, де здійснюється кліринг;
- внесення змін у рахунки продавців і покупців у розрахунковій палаті відповідно до результатів угоди [40].

Засоби автоматизації значно спрощують діяльність біржі, підвищують її оперативність, дають змогу збільшити кількість представлених товарів і брокерських фірм, тобто збільшується оборот біржі.

На сьогодні широке застосування засобів автоматизації дає змогу сформувати міцну технологічну базу для вдосконалювання організаційного управління біржею [48].

Процедура біржового торгу, яка склалася на товарних і фондових біржах України, здійснюється за принципом аукціону.

Біржі несуть відповідальність за будь-яке порушення Правил відповідно до положень про структурні підрозділи біржі та посадових інструкцій. За порушення біржею Правил можуть застосовуватися санкції.

Завдання 2. Ознайомитися з послідовністю операцій біржової торгівлі на українських товарних біржах: (додаток А).

Завдання 3. Відпрацювання навиків біржової мови жестів та жаргону

Покажіть жестами.

1) Біржовик має намір купити чотири біржових контракти на дизель з поставкою у серпні, Ціну зменшив на один тік, який рівний 10 центам

2) Біржовик планує продати шість контрактів з поставкою у березні. Запропонована ціна його не влаштовує і він пропонує підвищити ціну на один тік, який рівний 20 центам

3) Біржовик має намір купити два біржових контракти на дизель з поставкою у листопаді. Запропонована ціна його не влаштовує і він пропонує знизити ціну. Дійдено згоди (ціна зафіксована). Біржовик подає жест про заповнення бланку на підписання угоди.

4) Біржовик має намір купити два біржових контракти на бензин з поставкою у вересні. Він хоче взнати ціну пропозиції (скільки?). Після повідомлення про ціну він пропонує знизити. Йому виставлять нижчу ціну. Він погоджується на неї і показує жестом, що можна виписувати контракт.

ТЕМА 8. БІРЖОВИЙ КЛІРИНГ

8.1 Біржовий кліринг: суть і місце в системі розрахунків за біржовими угодами.

8.2 Призначення маржі у ф'ючерсній торгівлі.

8.3 Характеристика опціонів.

8.4 Біржова спекуляція.

8.1 Біржовий кліринг: суть і місце в системі розрахунків за біржовими угодами



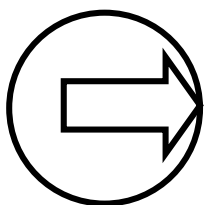
Кліринг (англ. «*clear*» – очищати, вносити ясність) – це система безготівкових розрахунків за товари, послуги, різні види цінних паперів, що базуються на заліку взаємних вимог та зобов'язань.

Уперше кліринг почали використовувати між англійськими банками в середині XVIII ст. через нестачу металевих грошей та з розвитком кредитних відносин. У сучасних умовах кліринг набув широкого розвитку [18]. Розрахунки за укладеними угодами мають надзвичайно важливе значення в організації біржової торгівлі. Нехтування цим аспектом техніки біржової торгівлі на постсоціалістичних біржах призвело до кризи біржі як ринкового інституту загалом. Лише ті біржі, що своєчасно подбали про запровадження розрахункових центрів або установ, вижили і сьогодні відіграють помітну роль в економіці [18].



Кліринг біржовий – це процедура розрахунків за біржовими угодами, що забезпечує фінансові гарантії їх здійснення через систему депозитних маржевих внесків учасників біржової торгівлі.

Це означає, що в кінці кожного робочого дня інформація про усі операції на біржі уточнюється, конкретизується і порівнюється. Розрахунки, що проводяться за біржовими угодами кліринговими палатами на зарубіжних товарних ф'ючерсних біржах, є безготівковими. Це невід'ємний елемент торгівлі на ф'ючерсному ринку.

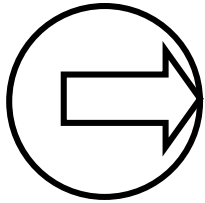


Основні функції клірингової установи:

- оформлення рахунків, розрахунки за завершеними операціями;
- збір і зберігання гарантійних внесків за строковими контрактами для відшкодування можливої різниці між початковою ціною і поточним котируванням;
- регулювання поставок і надання інформації про торговельні операції.

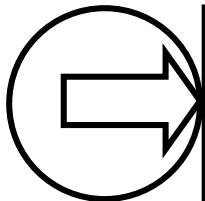
Розрахункові палати при біржах вирости з практики торгівлі реальним товаром. Спочатку на біржах реального товару продавець й покупець регулювали питання розрахунків та поставки, зазвичай, під час укладання угоди. Потім з'явився брокер, який за невеликі комісійні взяв на себе функцію організації розрахунків та поставки товарів. Ця практика дозволила платити не одразу, а в момент поставки товару. Крім цього, з'явилась можливість перепродажу однієї і тієї ж партії товарів декілька разів. Склався так званий **риннок принципалів**. Він передбачав, що члени біржі, які уклали угоди **в кільці** за дорученням клієнтів, виконують свої зобов'язання за контрактом як безпосередні учасники угоди (принципала). За такою системою клієнти членів біржі не вносили власних коштів як фінансової гарантії виконання біржових угод. Ця система збереглася сьогодні лише на Лондонській біржі металів (LME) [18].

8.2 Призначення маржі у ф'ючерсній торгівлі

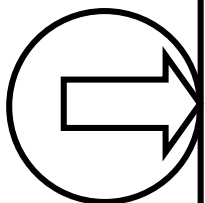


Оскільки ф'ючерсні контракти є не що інше як купівля-продаж *зобов'язань* на поставку-прийомку активів у майбутньому за цінами або курсами, погодженими в момент укладання угоди, обидві сторони такого контракту мають однакові права та обов'язки (вони при укладанні вносять гарантійні **депозитні** або **маржеві** внески згідно вимог конкретних бірж та асоційованих із ними Розрахункових палат).

Після укладання ф'ючерсного контракту сторони реєструють його в Розрахунковій (кліринговій) установі, а після цієї процедури не вважаються пов'язаними один з одним зобов'язаннями поставити-прийняти актив, другою стороною для кожного з них виступає ця установа.



Для забезпечення цілісності ринку й захисту розрахункових палат від втрат передбачено крім початкових депозитних або маржевих внесків (*операційної* маржі) здійснювати щоденний кліринг рахунків продавців й покупців контрактів і виконання вимог щодо внесення **варіаційної** маржі при негативних змінах цін або курсів.



До процедури, покликаної захистити Клірингову (Розрахункову) палату від потенційних втрат, належать:

- унесення початкової маржі клієнтами (продавцями й покупцями) на вимогу брокерів;
- щоденний кліринг (взаємозалік) рахунків продавців та покупців;
- підтримка визначеного рівня маржі продавцями й покупцями.

Розрахункові палати бірж вимагають від членів своєї біржі депонувати (тобто вносити) гарантійні внески (маржу). Це робиться з метою гарантування виконання усіх

здійснених в біржовій залі угод. Тому маржа розрахункової палати, є воєрідним фінансовим забезпеченням. *Розмір маржі встановлює рада директорів бірж за рекомендацією спеціальної комісії Клірингової палати.* Слід відмітити, що маржу розрахункової палати відрізняється від маржі брокерської фірми. Засоби, які депонуються в брокерській фірмі продавцями й покупцями за ф'ючерсними та опціонними контрактами, є маржею лише брокерської фірми [18].

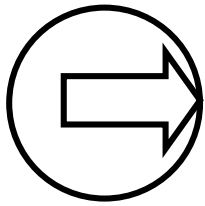
Учасники торгівлі на ф'ючерсному ринку зобов'язані вносити гарантійні внески як фінансове забезпечення здатності покупця і продавця виконати свої зобов'язання за ф'ючерсним контрактом – продати чи купити товар, якщо позиція не компенсована до моменту закінчення терміну дії контракту.

Гарантійний внесок за ф'ючерсними контрактами біржі переважно встановлюють у межах 2– 15 % номінальної вартості контракту.

Розмір гарантійного внеску визначається рівнем ризику. Якщо ринок нестабільний, то зазвичай вимагається більший внесок, а коли ринкової кон'юнктури стабільна – менший. Окрім цього, ще окремо виділяють внески на хеджеві та спекулятивні рахунки.

На хеджеві рахунки, як менш ризиковані, біржі й брокерські фірми переважно встановлюють менші розміри внесків [18].

На думку самих біржовиків, маржа являє собою систему обігу ф'ючерсного ринку. Зкожного дня зі зміною цін мільйони доларів переходять від клієнтів й членів біржі до клірингових фірм, а також розподіляються між самими кліринговими фірмами та Розрахунковою палатою біржі.



Термін **маржа** (*margin*) тлумачиться по-різному. **На ринку цінних паперів** маржа означає позику брокерської фірми для купівлі цінних паперів.

Маржа **на ф'ючерсному ринку** не є частковою передплатою за актив, що перебуває під контрактом. Це гарантійний внесок, призначений організувати захист продавця від невиконання контракту покупцем, якщо ціни знизяться, і покупця від невиконання контракту продавцем, якщо ціни зростуть.



У ф'ючерсній торгівлі виділяють два види маржі:

- **початкова маржа** (*original margin or initial margin*) – уноситься при відкритті ф'ючерсної позиції;
- **варіаційна або підтримуюча маржа** (*variation margin*) – це переказ грошових коштів для відновлення вартості контракту після зміни ціни для забезпечення фінансових гарантій його виконання.

Як початкова, так і варіаційна маржі вносяться учасниками ф'ючерсної торгівлі через фірму-члена Розрахункової палати, внаслідок чого виникають стосунки між клієнтами й членами біржі, між кліринговою палатою та її фірмами-членами.



Ф'ючерсні біржі Заходу формують вимоги до мінімальних розмірів початкової й підтримуючої маржі, яких повинні дотримуватися клієнти (залежно від того, чи є ці клієнти членами біржі). Цей вид маржі називають **біржовим**.

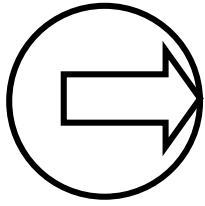
Клірингові палати ф'ючерсних бірж у свою чергу встановлюють вимоги до рівня маржі, який клірингові фірми зобов'язані підтримувати в палаті. Таку маржу називають **кліринговою**.

Дані про мінімальні суми маржевих внесків, яких вимагають деякі біржі США та Великобританії можна побачити на сайтах бірж.

У випадку, коли член біржі не є членом Розрахункової палати, то він стає клієнтом для фірми-члена цієї палати. Різні ф'ючерсні біржі існують незалежно одна від одної, тому можуть з'явитися різні способи переказу маржевих внесків для операцій на цих біржах. Наприклад, брокерська фірма А, яка є членом Нью-Йоркської біржі одночасно членом розрахункової палати цієї біржі. Тоді ця брокерська фірма збиратиме маржеві внески для відкриття ф'ючерських позицій для розрахунків за операціями на Нью-Йоркській біржі, а для проведення операцій на ній маржу перераховуватиме через іншу брокерську фірму В – члена Розрахункової палати вказаної біржі. Для того, щоб здійснити ф'ючерську угоду, клієнт зобов'язаний відкрити рахунок у брокерській фірмі. Коли ж він самотійно торгує на біржі, то повинен відкрити спеціальний рахунок для обліку суми **маржевої застави** (*margin account*). Цей рахунок ведеться окремо від інших рахунків, таких як наявних коштів або кредитного [18].

Коли ф'ючерський контракт підписаний, продавець і покупець сплачують початкову маржу, таким чином вони гарантують виконання ф'ючерської угоди, тому початкову маржу на західних ф'ючерських біржах ще називають **операційна маржа** (*performance margin*). Далі цей маржевий рахунок буде щоденно дебетуватися або кредитуватися залежно від того, як будуть змінюватися ціни на момент закриття біржі. Щоденне підбиття підсумку захищає покупця та продавця від можливого невиконання зобов'язань за контрактом [18].

Початкову маржу Розрахункової палати становить сума, яку повинна мати на рахунку розрахункова фірма-член палати на момент надходження розпорядження про купівлю чи продаж ф'ючерських контрактів. Наприклад, на Чиказькій товарній біржі як і на більшості інших бірж депозити початкової розрахункової маржі члена клірингової палати базуються на чистій довгій (купівля) чи короткій (продаж) ф'ючерських позиціях.



Маржеві кошти можуть депонуватися:

- у готівкових коштах. Від фізичних осіб приймаються чеки, від юридичних – банківські перекази;
- державними цінними паперами. Більшість бірж дозволяє вносити маржу лише короткостроковими цінними паперами, зазвичай, казначейськими векселями, оціненими за ринковою вартістю (не вище ніж 90 % номіналу), та акціями самої Клірингової палати;
- переказом надлишкових сум з інших ф'ючерсних рахунків;
- банківськими акредитивами. Однак такий спосіб використовують не усі брокерські фірми, оскільки перетворення їх на грошові кошти вимагає відносно тривалого часу;
- складським свідоцтвом – варрантом від продавців.

8.3 Характеристика опціонів

Ринок опціонів, або угод з **преміями** є одним із найзначніших та найцікавіших явищ на світових фінансових ринках з моменту появи на них ф'ючерсних контрактів у їх сучасному вигляді. Діапазон застосування опціонів величезний, угодами з ними можуть займатися будь-які учасники біржової та позабіржової діяльності: біржові маклери, спекулянти, арбітражери, хеджери.

Опціони з ф'ючерсними контрактами запроваджені на біржових ринках Заходу відносно недавно. Офіційно вони з'явилися у 1982 р. Саме тоді у біржову практику було запроваджено опціонні контрактні облігації Казначейства США. За нетривалий проміжок часу цей контракт набув неабиякої популярності, що сприяло розповсюдженню опціонів на інші цінні папери, валюту та ф'ючерсні товарні контракти [18].

Термін **опціон** є звичайною калькою англійського терміну «*option*», що перекладається як вибір. У зростанні обсягів опціонної торгівлі неабияку роль відіграють банки,

які шукають можливості використання опціонних контрактів з метою зменшення ризику під час фінансування проектів, пов'язаних з видобутком нафти та її переробки, кредитуванням сільськогосподарських виробників та переробників зернових культур, кави, цукру, какао тощо.

В економічній літературі вживається кілька визначень опціонного контракту

1) опціон – це право купити або продати визначену цінність (товар, цінний папір, ф'ючерсний контракт) на особливих умовах, в обмін на сплату винагороди – **премії** (*premium*).

2) опціон – це право, але не зобов'язання, купити (у випадку опціону на купівлю) або продати (у випадку опціону на продаж) обумовлений в опціоні об'єкт за встановленою ціною у визначений термін або протягом цього терміну в обмін на сплату премії;

3) опціон – це форвардний або ф'ючерсний контракт, який одна із сторін може перервати до вказаного терміну за власною ініціативою. Стороною, що має такий привілей, є покупець опціону.



Об'єктом опціону може бути реальний товар – сировина, цінні папери, валюта та ф'ючерсні контракти на вказані активи. За технологією виконання розрізняють три види опціонів:

- **опціон із правом купити** (*option call*);
- **опціон із правом продати** (*option put*);
- **подвійний опціон** (*double option; put and call option*).



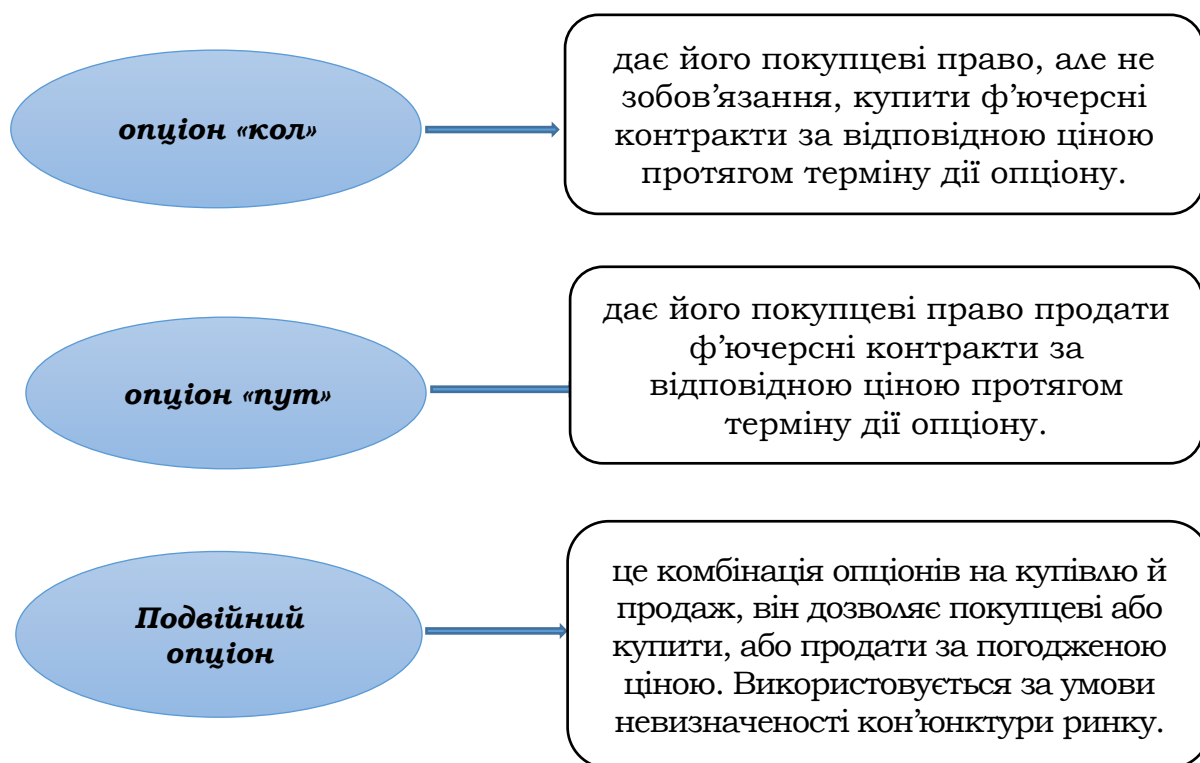


Рис. 8.1. Види опціонів [18]

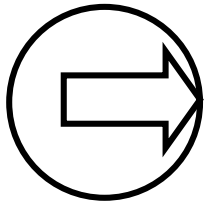


Ціна, за якою покупець «кола» зможе купити, а покупець «пута» продати ф'ючерсний контракт, називається **базисною ціною** (*basis price*), **ціною виконання** (*exercise price*), або **ціною зіткнення** (*strike*)

Суттєва відмінність біржових опціонів від позабіржових полягає у їх стандартизації. Визначаються певні стандартизовані ціни основного ринку, за якими укладаються та виконуються опціонні контракти. Крім того, визначаються дати, до яких може діяти опціон, вони також стандартизовані.

Ще одним основним поняттям опціонного контракту є *термін* його дії. В економічній літературі застосовуються такі терміни для його позначення: *період*, *термін закінчення* та *дата закінчення*. Термін закінчення опціону чітко фіксується (наприклад, 3, 6, 9 місяців тощо). Стандартизація самого основного інструменту, ціни, типу опціону (їх два: на купівлю й на продаж), кінцевого терміну дії, кількості дозволяє

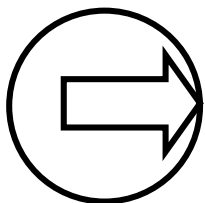
опціонові існувати самостійно. Він стає обмінним, може вільно переходити з рук в руки. Саме із створенням вторинного ринку опціон отримав нову якість [18].



До основних характеристик опціонів належать:

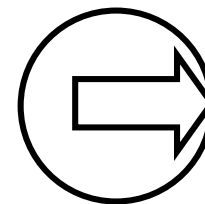
- 1) основний інструмент (товар, валюта, ф'ючерс і т. п.);
- 2) кінцевий термін дії;
- 3) ціна, за якою власник (*holder*) опціону може купити або продати інструмент – страйкова ціна;
- 4) тип опціону – «**кол**» (*call*) або «**пут**» (*put*);
- 5) бажана ринкова ціна або інструкція.

Перша позиція є досить зрозумілою. Щодо другої, то саме вона є першим елементом стандартизації даного контракту. Наприклад для векселів, що зараховуються у банку, термін дії опціонів закінчується за два тижні до дати поставки за ф'ючерсними контрактами.



Страйкова ціна – це ціна, за якою власник опціону може вимагати поставки ф'ючерсного контракту.

Наприклад якщо на ф'ючерсні контракти з векселями зафіксовано ринковий курс по 88,00, то біржа може встановити наступні страйкові ціни з діапазоном 0,5 базисного пункту: 87,50, 88,00, 88,50.



Усі опціони з різними страйками, кінцевими термінами дії на купівлю та продаж, що котируються за даним основним інструментом, називаються **класами**. **Серія** визначає певний контракт, наприклад опціон *call* на ф'ючерсний контракт з пшеницею (5 000 бушелів) із страйковою ціною 420 за бушель терміном дії до грудня 2006 р. коштує 22,250 за бушель.



Особа, що купує опціон, є **власником опціону**.
Особа, що продає опціон, називається продавцем, або **емітентом** опціону, або особою, що **виписує опціон**.

Власники опціонів використовують свій опціон і так купують продану або куплену позицію (продану для власників опціонів «пут» і куплену для власників опціонів «кол» за основним ф'ючерсним контрактом). Власникові опціону немає необхідності чекати закінчення терміну дії серії, щоб використати свій опціон. Тоді, коли тримач використає свій опціон, продавцеві передається обернений ф'ючерсний контракт.

Види опціонів

Європейські опціони

можуть
використовуватися
тільки у день закінчення
терміну дії.

Американські опціони

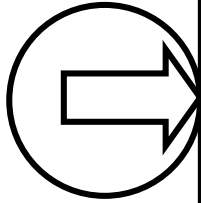
можуть використовуватися
будь-коли до дати кінцевого терміну
дії або в останній день. Термін дії
американського опціону та його
виконання не збігаються. Він
базується на термінах поставки за
ф'ючерсними контрактами.

Рис. 8.2 Види опціонів [50]

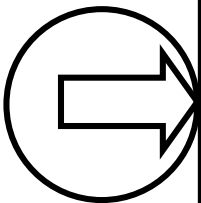
У Лондоні на опціони припадає 5 % обсягів із ф'ючерсними операціями (наприклад з алюмінієм), тоді як у США – до 30 % (із валютою, державними цінними паперами).

На ранніх біржових ринках використовувалися опціони з реальним товаром. Після заборони в 30-х роках у США торгівля опціонами відновлюється лише в 1974 р., на опціони із ф'ючерсними контрактами – тільки з 1982 р. Опціонні угоди з реальним товаром називаються **емітентом** опціону (укладаються в основному з коштовними металами і поза

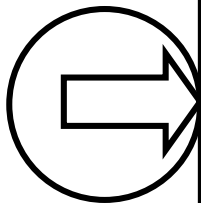
біржами). Найбільш поширені у США біржові опціони з ф'ючерсними контрактами.



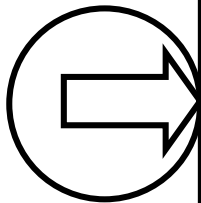
Покупець опціону (*holder*), сплативши продавцеві обумовлену премію, більше не робить депозитних внесків до Розрахункової (Клірингової) палати біржі. Після реалізації опціон стає ф'ючерсним контрактом і вимагає внесення звичайного депозиту. Якщо ж покупець вирішує не реалізовувати опціон, він не робить більше нічого. Його втрати обмежуються розміром премії.



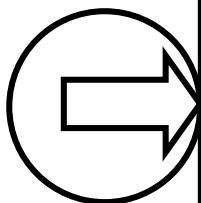
Продавець опціону (*writer*) отримує **премію** від покупця опціону, однак згідно з правилами біржової торгівлі опціонами він має зробити гарантійний депозитний внесок, причому значно більший за розмірами, ніж при відкритті позиції за ф'ючерсними контрактами. Його можливі втрати не обмежені, тоді як прибуток обмежений розміром премії



Опціон, що дає його покупцеві прибуток від своєї реалізації, називається «**опціоном в грошах**» (*in the money*), або грошовим, або виграшним опціоном. Наприклад, якщо золото за ф'ючерсним контрактом котирується за ціною \$ 390 за унцію, а опціон «**КОЛ**» дає право його покупцеві купити золото за \$ 370, то опціон виграшний. Для опціону «**ПУТ**» страйкова ціна повинна бути вищою за ринкову. Наприклад право продати золото за \$ 390 при ринковій ціні ф'ючерсного контракту \$ 370.



Якщо ціни ф'ючерсних контрактів збігаються зі страйковими, то такий опціон називається **нульовим, паритетним**, або **опціоном «при своїх»**, або «**опціоном на грошах**» (*at-the money*).



Опціон, від реалізації якого не має прибутку, називається **програшним опціоном**, або **опціоном «без грошей»** (*out-of-the money*). Це відбувається за умови, коли страйкова ціна опціону «кол» вища від ринкової ціни ф'ючерсного контракту або нижча за умови купівлі опціону «пут». Премії за опціоном складаються з двох основних елементів: *внутрішньої вартості й часової*.

8.4 Біржова спекуляція

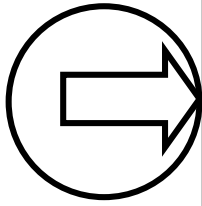


Спекулянти – це інвестори, які добровільно вкладають свої кошти в ризик, щоб отримати надприбутки.

Саме існування *спекулянтів*, які вкладають власні кошти в цінові прогнози, дозволяє іншій групі учасників – *хеджерам* – здійснювати операції щодо страхування цінових ризиків.

Спекуляція є невід'ємною частиною товарно-грошових та кредитних відносин. Законодавчо заборонити її практично неможливо. Свідчень таких спроб у багатьох країнах впродовж майже п'ятисотрічної історії біржового руху більш ніж досить. Проблеми біржової спекуляції, використання різноманітних стратегій біржової спекулятивної гри сьогодні є досить актуальними для учасників зарубіжних фінансових та товарних ринків. Економічна література із цих питань, особливо книги успішних біржових трейдерів та аналітиків, є надзвичайно популярною і найдорожчою на книжкових ринках. Ця тенденція починає спостерігатися і в Україні, де з'явилися російськомовні переклади книг із питань фундаментального й технічного аналізу ф'ючерсних ринків та контролю над капіталом.

Це цікаво! Біржовий ринок, особливо ф'ючерсний, за висловом одного із відомих біржовиків двадцятого століття Андре Костолані є «басейном без води». Такими «басейнами» є сьогодні товарні, товарно-сировинні та аграрні біржі України, на яких за понад десятилітню практику функціонування так і не було запроваджено строкових контрактів на основні види сировини, що в свою чергу не дало змоги сформувавши цінові прогнози на зерно, цукор тощо. Необхідність таких цін знову особливо яскраво відчувалася в Україні у 2001 р., коли було зібрано значний урожай зернових, а ціни на світових біржах впали [18]



Зарубіжна ж практика свідчить, що **поділ на спекулянтів та хеджерів є досить умовним, оскільки у будь-який момент ці учасники можуть мінятися ролями**, і коректним може бути лише стосовно цілей укладення операцій (спекулятивних або хеджевих).

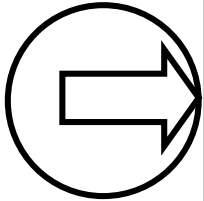
Це цікаво! Порівняємо два тлумачення самого терміну *спекуляція* у Енциклопедії Брокгауза-Ефрона, виданій у Санкт-Петербурзі наприкінці дев'ятнадцятого століття, яка є широко відомою в наукових колах і досі та Великій Радянській Енциклопедії, де економічні поняття несли ідеологічне нашарування. У першому джерелі *спекуляція* трактується як «*угоди купівлі-продажу, що виконуються із певним видом товарів або цінних паперів з метою отримання вигоди від різниці між купівельною та продажною цінами. Власне кажучи, будь-яка торговельна угода, що б не було її об'єктом, базується на тому ж бажанні отримати вигоду від різниці цін. Різниця, однак, між звичайною торговельною угодою та спекуляцією полягає в тому, що в першій очікувана різниця – величина більш-менш визначена, нормальна, обумовлена звичайним бажанням отримати підприємницький прибуток. Спекуляція ж має елемент ризику, вона здійснюється з метою отримання виграшу надзвичайного, що виходить за межі звичайного, буденного, але передбачає можливість втрат таких самих розмірів*».

Порівняймо це визначення із тлумаченням другого джерела, тобто Великої Радянської Енциклопедії. «*Спекуляція (від лат. «speculatio» —буквально: виглядання, розвідування, висліджування) — це купівля і перепродаж різних цінностей із метою наживи. Дуже поширена у капіталістичних країнах, де є одним з легальних засобів збагачення за рахунок трудових доходів робітників, службовців та селян. За радянським правом, спекуляцією визнається купівля та перепродаж з метою наживи*».

продукції сільського господарства та товарів народного споживання. Спекуляція є злочином, що порушує принципи радянської торгівлі та наносить збитки інтересам споживачів. Відповідальність за спекуляцію передбачена у статтях Кримінального Кодексу...».

Аналізуючи наступну частину визначення, ми побачимо, що автор статті добре розумів економічну суть цього явища, він не міг не передбачити, що торгувати з іншими країнами необхідно, а отже, і купувати валюту для цих потреб також, тому далі за текстом йде красномовна приписка, а саме: *«Угоди на термін за іноземну валюту можуть укладати торговці – учасники зовнішньоторговельного обігу з метою страхування ризику коливань валютних курсів».* У цьому енциклопедичному визначенні наукове трактування підмінене політичним бажанням замінити свободу товаровиробника, продавця й покупця надуманими правилами радянської торгівлі, що породжувала дефіцит, реалізацію «за блатом», зменшувала підприємницький хист, зводила нанівець правила чесного обміну між продавцем та покупцем за погодженою ціною. Результати такого підходу відчуваються в економіці й сьогодні [18]

Є багато визначень понять *спекуляція та біржова спекуляція*, та найбільш вдалим є кілька визначень, котрі дає успішний трейдер, колишній емігрант із СРСР, книга якого «Trading for a Living» виходить впродовж ось уже дев'яти років значними тиражами та перекладена на вісім мов, у тому числі й російську. Він чітко показує джерело отримання грошей на біржі, справедливо стверджуючи, що вони беруться не від зростання доходів будь-якої компанії, не від падіння відсоткових ставок та не від значних врожаїв соєвих бобів. Ці гроші на біржу приносять трейдери-спекулянти. Саме їхні гроші вкладаються у купівлю-продаж біржових контрактів, що, зазвичай, є похідними від базових активів [18].



Це специфічний ринок, де проводиться торгівля цінними ризиками відокремлено від торгівлі самими активами. Лише завдяки спекулянтам утримується величезна армія біржових брокерів. **Призначення спекулянта полягає в тому, щоб допомагати компаніям мобілізувати капітал на ринках акцій і брати на себе ризик на ф'ючерсних ринках, тим самими даючи змогу іншим зосереджуватися на виробничій діяльності**



Біржова спекуляція – це купівля-продаж цінних або курсових ризиків через укладання контрактів із похідними фінансовими інструментами з метою отримання надприбутків за умови вірних раціональних сподівань учасників стосовно динаміки цін та курсів на основні активи в майбутньому

Біржові угоди класифікують за критерієм цілей учасників біржових торгів. Виділяють, зазвичай, такі: купівля-продаж реального товару; страхування цінного ризику; спекуляція.

Спекулянт на ф'ючерсній біржі відіграє надзвичайно важливу роль, він забезпечує глибину та обсяг ринку, а саме це дозволяє хеджерам вільно вступати в ринок або виходити з нього. Без спекулянта неможливо виконати не лише великі за обсягом замовлення хеджерів, складно виконати навіть незначні замовлення, оскільки довелося би довго чекати, поки з'явиться протилежна сторона, зацікавлена у прийнятті замовлення. Спекулянти присутні на ринку завжди, вони репрезентують обидві сторони – купівлю та продаж.

Займаючи позицію на ф'ючерсному ринку, спекулянт вкладає свій ризиковий капітал – гроші, які він може дозволити собі втратити під час несприятливих цінних умов, сподіваючись отримати прибутки від правильного прогнозування майбутнього руху цін. Він купує ф'ючерси, якщо вважає, що ціни піднімуться, і продає їх, якщо вважає, що ціни падатимуть. У своїх прогнозах спекулянт використовує фундаментальний та технічний аналізи

вивчення попиту й пропозиції, користується різноманітними діаграмами динаміки цін. Вдалий спекулянт має чуття ринку, інтуїцію, знає ситуацію, уміє передбачити та своєчасно захистити свої ризикові інвестиції.

Зверніть увагу! Як стверджує Ф. Шварц, на західних біржах понад 75 % спекулянтів втрачають кошти в процесі виконання угоди. На біржах спекулянта попереджують про можливий ризик втрати початкових внесків, застерігають вкладати у ф'ючерсні операції суму, більшу від такої, що може суттєво підірвати його матеріальне становище. Ризик втрати вкладеного капіталу надзвичайно великий, однак спекулянти нехтують ним, сподіваючись на значний вигравш. У суспільстві (навіть на Заході) до спекулянтів ставляться з підозрою. Побутує думка, що вони наживають величезні статки за рахунок виробників та споживачів. Однак насправді усе навпаки. Саме спекулянти здебільшого втрачають гроші. Як свідчать дослідження зарубіжних економістів, це відбувається через фінансове страхування, що його отримують хеджери за ф'ючерсними контрактами. Потрібно пам'ятати, що хеджер, який страхується на ф'ючерсному ринку від несподіваних змін ціни, також втрачає можливість отримати великі прибутки у випадку різкого підвищення цін на його товар на реальному ринку. Ф'ючерсна біржа дозволяє виробникові та споживачеві застрахуватися від збитків лише за рахунок спекулянта.

Самий багатий сучасний біржовий спекулянт Дж. Сорос, який має величезний вплив на світові фінансові ринки, не без іронії зазначає: «Я сам учасник процесу динамічного дисбалансу, оскільки я є міжнародним інвестором. Я називаю себе біржовим торговцем і жартую, що інвестиції є невдалими спекуляціями, але на тлі розгорнутої кампанії проти біржових торговців це більше не приносить мені задоволення. Міжнародні інвестори

відіграли важливу роль у кризі обмінних курсів. Але створити спільний ринок без міжнародного руху капіталу неможливо. Звинувачувати в цьому біржових торговців – те ж саме, що вбити посланця, який приніс погану звістку» [18].

Тести для самоконтролю

1. ПРОЦЕДУРА РОЗРАХУНКІВ ЗА БІРЖОВИМИ УГОДАМИ, ЯКА ЗАБЕЗПЕЧУЄ ФІНАНСОВІ ГАРАНТІЇ ЇХ ЗДІЙСНЕННЯ-ЦЕ:

1. кліринг
2. кліринг біржовий
3. кліринг брокерський
4. система безготівкових розрахунків
5. правильна відповідь не зазначена

2. ПОЧАТКОВИЙ ВКЛАД, ЯКИЙ ВНОСИТЬ КОЖЕН УЧАСНИК Ф'ЮЧЕРСНОГО РИНКУ – ЦЕ:

1. позиція
2. тік
3. депозит (початкова маржа)
4. спред
5. піт

3. ПРАВО КУПИТИ ВИЗНАЧЕНУ ЦІННІСТЬ НА ОСОБЛИВИХ УМОВАХ, В ОБМІН НА СПЛАТУ ВИНАГОРОДИ – ЦЕ:

1. тік
2. спред
3. маржа
4. опціон
5. ринг

4. ОБ'ЄКТОМ ОПЦІОНУ МОЖЕ БУТИ:

1. сировина
2. цінні папери

3. спотові контракти
4. сировина, цінні папери, валюта, ф'ючерсні контракти
5. правильна відповідь не зазначена

5. ОПЦІОН, ЯКИЙ ДАЄ ЙОГО ПОКУПЦЕВІ ПРАВО ПРОДАТИ Ф'ЮЧЕРСНІ КОНТРАКТИ ЗА ВІДПОВІДНОЮ ЦІНОЮ ПРОТЯГОМ ТЕРМІНУ ДІЇ ОПЦІОНУ – ЦЕ:

1. опціон «кол»
2. опціон «пут»
3. подвійний опціон
4. зустрічний опціон
5. зворотний опціон

6. ОСОБА, ЩО КУПУЄ ОПЦІОН Є:

1. власником опціону
2. емітентом опціону
3. відповіді п. 1. і п. 2 правильні
4. продавцем опціону
5. правильна відповідь не зазначена

Контрольні питання

1. Дайте визначення понять «кліринг» та «кліринг біржовий».
2. Назвіть основні функції клірингової установи.
3. Для чого вносять гарантійні внески? У чому відмінність депозитної маржі від варіаційної?
4. Які дії повинна виконати Клірингова (Розрахункова) палата від потенційних втрат?
5. Яка роль маржі у ф'ючерській торгівлі?
6. Чим відрізняється маржа на ринку цінних паперів та на ф'ючерському ринку?
7. Які є види маржі?
8. У якій формі депонуються маржеві внески?
9. Дайте визначення терміну «опціон».
10. Які є види опціонів?

11. Назвіть основні характеристики опціонів.
12. Дайте визначення термінів «страйкова ціна», «класи», «серія».
13. У чому відмінність європейського аукціону від американського.?
14. Охарактеризуйте покупця і продавця опціону.
15. Поясніть суть біржової спекуляції.

Практичні завдання

Опціонні угоди на біржовому ринку

Приклад Інвестор виписує два опціони «колл» на акції компанії А, кожен по 300 акцій. Премія опціону складає 5 доларів за акцію. Ціна виконання, або страйкова ціна складає 40 доларів. Підрахувати результат для інвестора в разі реалізації права, або виконання опціонів, якщо через місяць поточна ціна на акції компанії А складає 59 доларів.

Розв'язання. Насамперед необхідно визначити ким є учасник біржової торгівлі: інвестор, покупець чи продавець опціону. Якщо він виписує два опціони, то він є продавцем опціонів «колл» – опціонів з правом купівлі 300 акцій компанії А за ціною 40 доларів. Але тепер це право отримує покупець опціону, адже в момент укладання угоди за це право він заплатив продавцеві премію в розмірі 5 доларів за кожною з 300 акцій. Отже, якщо право на виконання опціону має покупець, то для підрахунку результату для продавця спочатку потрібно підрахувати, які результати отримає покупець, тобто чи вигідно йому за таких умов, які склались на ринку, виконувати опціон?

Ситуація для покупця буде такою: в момент укладання угоди він вже оплатив продавцеві премію по 5 доларів ($5 \times 300 = 1500$ доларів); в цей час ціна на акції становить 49 доларів, а покупець опціонів має право купити акції по 40 доларів (за ціною виконання).

Отже, загальна ціна купівлі акцій для нього становитиме: $(40+5) \times 300 = 13500$ доларів. Паралельно з цим

акції можна одразу продати за ринковим курсом 49 доларів, тобто $(49 \times 300) = 14700$ доларів.

Різниця за рахунок цін дасть можливість покупцеві опціону отримати прибуток $(14700 - 13500) = 1300$ доларів.

Якщо опціон не буде виконуватися, то покупець втратить 1500 доларів, а якщо виконає його, то отримає прибуток 1200 доларів. Тому цілком логічно, що покупцеві вигідно виконати опціон.

Для продавця опціону результат буде повністю протилежним: він змушений буде продати акції по 40 доларів, хоча на ринку вони зараз коштують 49 доларів. Та, якщо опціон виявиться незабезпеченим, тобто якщо в продавця опціонів акцій немає, то доведеться їх купити по 49 доларів і продати по 40 доларів.

Зобразимо розв'язання схематично.

Покупець опціону «колл» Продавець опціону «колл»

-5 +5

-40 +40

+49 -49

Результат: $+4 * 300 = 1200$ доларів $-4 * 300 = - 1200$ доларів.

Тепер уявимо, як за тих самих умов відбувалася операція з опціонами «пут». Використовуючи логіку попереднього прикладу, відобразимо схематично цей прочес.

Покупець опціону «пут» Продавець опціону «пут»

- 5 + 5

+ 40

- 49

Результат: $-14 * 300 = - 4200$ доларів $+ 5 * 300 = 1500$ доларів

Наведений приклад свідчить, що покупцеві не вигідно виконувати опціони «пут» (з правом на продаж), адже він втратить 4200 доларів. Але якщо він виконає опціони, то

втратить лише премію $(5 \cdot 300) = -1500$. То ж цей варіант кращий за попередній. Якщо опціон не виконується, тоді продавець опціонів буде мати премію в розмірі 1500 доларів

Завдання 1 Вирішити наступні ситуації

Ситуація 1. Біржовик купує 4 «колл» опціони по 300 акцій кожний. Страйкова ціна 50 дол. Премія 15 дол. Через 25 днів біржовий курс акцій складає 75,4 дол. Ваші дії? Чи варто виконувати опціон? Розрахуйте результат операції.

Ситуація 2. Інвестор випускає три опціони «пут». Премія 6 дол., ціна виконання 70 дол. Розрахувати дохід (втрати) інвестора, якщо: а) курс через два тижні впав до 55 дол. за акцію; б) виріс до 80 дол. за акцію.

Ситуація 3. Інвестор купив опціон «пут» на травневий контракт на концентрат апельсинового соку з базисною ціною 165 дол./т з премією 11 дол. Яким має бути результат, якщо до моменту закінчення строку ф'ючерсні ціни складуть: 150 дол./т, 178 дол./т?

Ситуація 4. 1 жовтня інвестор купує опціон на купівлю грудневого ф'ючерса на облігації за страйковою ціною 78 дол. Грудневі ф'ючерси котируються по 88 дол.. Премія 4 дол. 7 листопада інвестор вирішує здійснити свій опціон. Ціна ф'ючерсів підвищилась до 95 дол. Яким буде його нетто-прибуток (збиток)?

Ситуація 5. 15 квітня інвестор купує опціон на продаж грудневого ф'ючерсного контракту на облігації казначейства США за ціною виконання 95 дол. Грудневі ф'ючерси котируються по 97 дол. Премія 2 дол. 5 червня інвестор вирішив здійснити свій опціон. Ф'ючерсні контракти котируються по 90 дол. Яким буде результат його дій? Визначте внутрішню вартість опціону.

Ситуація 6. Фермер, намагаючись застрахувати майбутню поставку худоби в травні наступного року купує опціон «пут», з премією 15 центів за 1 кг., ціна виконання 1,9 дол./кг. Розрахуйте результати операції, якщо в травні ф'ючерс на живу худобу котирується: а) по 2,1 дол. за 1 кг.; б) по 1,6 дол. за 1 кг.

Ситуація 7. Інвестор продав опціон «колл» на ф'ючерсний контракт на срібло за базисною ціною 6,8 дол./унц. Премія 0,55 дол. Яким має бути результат, якщо ф'ючерсні ціни на срібло до моменту закінчення строку складають: 6,7 дол./унц.; 7,2 дол./унц.?

Ситуація 8. Інвестор купив опціон «пут» на гудневий контракт на газолін з базисною ціною 158 дол./т та з премією 14 дол. Яким буде результат, якщо з часом ціна на вересневий контракт на газолін складатиме: 190 дол./т; 165 дол./т?

Ситуація 9. Купуючи опціон «пут» на ф'ючерсний контракт на кукурудзу з ціною виконання 5,0 доларів за бушель інвестор сплатив премію 0,2 дол. Яким має бути результат на момент закінчення строку, якщо ціна контракту на кукурудзу складатиме 3,0 дол./буш.; 6,5 дол./буш.?

Ситуація 10. Покупець опціону «пут» на ф'ючерсний контракт на ячмінь з страйковою ціною 4,5 дол./буш. сплатив премію 0,15 дол. На кінець дії опціону поточна ціна контракту на ячмінь складатиме: 1) 4,0 дол./буш.; 2) 4,8 дол./буш. Розрахуйте нетто-результат.

Ситуація 11. Хеджер купує опціон «колл» на вересневий ф'ючерсний контракт на срібло з ціною виконання 800 дол./унц. Премія 100 дол. Обчислити результат, якщо ціна грудневого ф'ючерса на срібло впала до 760 дол./унц. та якщо зростає до 1000 доларів за тройську унцію.

Ситуація 12. Інвестор W уклав угоду з опціоном «колл», який дає йому можливість купити 200 акцій компанії «Widget» по 70 дол. за акцію у будь-який момент часу протягом півроку. Премія склала 2 дол. Розрахуйте результат, якщо інвестор вирішить виконати опціон при ціні акції 75 дол. Що буде робити інвестор, якщо ціна акцій складатиме 68 дол.?

Ситуація 13. Дилер реалізує липневий опціон «колл» на купівлю євро за долари США з ціною виконання \$0,70 за один євро і премією за контракт \$650. Сума одного опціону – 62500 євро. Паралельно купується такий самий опціон

«колл» з ціною виконання \$0,67 за один євро і сумою премії \$1200. Яким буде прибуток дилера, якщо поточний валютний курс на день завершення опціонної угоди становитиме \$0,82 за один євро?

Ситуація 14. Європейський опціон на придбання за 10 місяців потому 200 акцій корпорації «ВВС» з ціною виконання 130 грн має премію 11 грн. Обчисліть результат для продавця цього опціону при поточній ціні акції 145 гривень та 138 гривень.

Ситуація 15. Інвестор володіє акціями, поточна ціна яких складає 30 гривень за акцію. Всього у інвестора 3000 акцій. Інвестор побоюється, що ціна акцій впаде і тому купує 3000 захисних опціонів «пут» американського типу на три місяці з премією 0,75 грн і базисною ціною 32 грн. Обчислити результат виконання такого опціону при ціні акції 29 грн та при ціні 34 грн.

Ситуація 16. Українська фірма «Едом» через вісім місяців повинна розрахуватися зі своїм партнером у Хорватії за виконання замовлення на суму \$550000. З метою хеджування очікуваного різкого підвищення курсу долара до гривні USD/UAN менеджери фірми вирішили купити в банку опціон на всю суму валюти з ціною виконання 9,99 грн. за один долар. Премія становить 2,5 % від суми контракту. Необхідно визначити: це опціон «пут» чи «колл»; чи вигідно буде фірмі реалізувати опціон, якщо поточний курс становитиме: а) 9,96; б) 10,20; в) 9,00?

Ситуація 17. Підприємство, передбачивши необхідність купівлі через три місяці у свого іноземного партнера партії сировини, придбало європейський опціон на купівлю \$600 тис. за ціною 6,95 грн за 1 долар. Премія становила 10 тис. грн. На дату завершення опціону спот-курс становив 7,07 грн за \$1. Розрахуйте результат при реалізації опціону.

Ситуація 18. Фондова біржа продає вересневий опціон «пут» за курсом \$3,90 за 1 ф. ст. і з премією 4,80 цента, а також вересневий опціон «колл» із премією 5,30 цента за 1 ф. ст. Сума одного опціонного контракту – 51270 ф. ст. Яким

буде прибуток покупця, якщо на день здійснення опціону спот- курс становитиме: а) 3,97 дол; б) 4,90 дол.; в) 3,85дол. за 1 ф. ст.?

Ситуація 19. Бельгійський дилер купує серпневий й опціон «колл» за ціною виконання 0,74 дол.за євро. Премія опціона становить 0,25 долара. Обчислити результат, якщо на день здійснення опціону курс складатиме 0,79 дол.за євро. Сума одного опціону – 84 500 євро.

Ситуація 20. Інвестор виписує опціон «колл» на акції з ціною виконання 65 дол. і отримує премію 7 доларів. Яким буде результат, якщо утримувач опціону виконає його при ціні 74 долари? А якщо ціна акції складатиме 79 дол.?

ТЕМА 9. ХЕДЖУВАННЯ ЗА ДОПОМОГОЮ Ф'ЮЧЕРСНИХ КОНТРАКТІВ

9.1 Роль хеджування в сучасній економіці.

9.2 Різновиди хеджування.

9.1 Роль хеджування в сучасній економіці

Ціновий ризик характерний кожному сектору економіки і практично неможливо уникнути цінових коливань. На сьогодні жодне страхове агентство я не може надати підприємству страховку від несприятливого коливання цін. Єдиний інститут, який дає можливість захиститись від цінового ризику – це ф'ючерсна біржа. Операції зі страхування цінового ризику з допомогою торгівлі ф'ючерсними контрактами називаються **хеджуванням**. Учасники ф'ючерсної торгівлі, які переслідують таку ціль, називаються хеджерами [18].

Хеджування являє собою проведення на ф'ючерсному ринку операції, яка однакова за обсягом та направленням з майбутньою операцією на реальному ринку. Хеджування є тимчасовою заміною продажу або купівлі реального активу. Хеджева позиція на ф'ючерсному ринку захищає хеджера від несприятливого коливання цін на його товари. Характерною особливістю хеджування є те, що зміни цін на одному з ринків будуть компенсовані змінами цін на іншому ринку.



Різниця в цінах наявного та ф'ючерсного ринків визначається поняттям **базиса**, який підраховується відніманням із наявної ціни ф'ючерсного котирування відповідного товару.

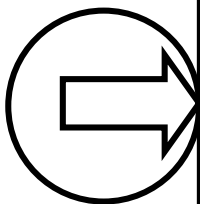
Завдяки хеджуванню хеджер змінює ризик цінових коливань на ризик змін співвідношення між наявною та ф'ючерсною ціною. Цей ризик відомий як базисний. З часом приближення строку ф'ючерсного контракту ціни наявного

та ф'ючерсного ринків зближуються, тобто базис практично дорівнює нулю. Ця тенденція називається **конвергенцією**. Для фізичних товарів розмір базису залежить від витрат на зберігання, страхування товару і ставки банківського відсотка. Для фінансових інструментів більший вплив мають операції арбітражу.

Учасники реальних ринків (насамперед сільськогосподарських), одразу помітили здатність ф'ючерсних ринків з великою точністю прогнозувати майбутні ціни і почали використовувати для захисту майбутніх врожаїв від небажаних коливань цін на зернові культури. Така можливість появилася через органічний зв'язок між спотовим ринком (ринком реальних товарів з негайною поставкою) та його прогнозом (ф'ючерсним ринком).



Хеджування (hedging) – це процес збалансування ринкових позицій учасників із метою уникнення або мінімізації фінансових втрат. Операція хеджування полягає в тому, що фірма або особа, яка продала (купила) реальний товар поза біржею або на біржі з поставкою в майбутньому (форвард), бажаючи використати існуючий на момент укладення угоди рівень цін, одночасно виконує таку саму або обернену операцію на ф'ючерсному ринку. Після отримання реального товару на ф'ючерсному ринку вони викупувають продані або продають куплені до цього ф'ючерси.



Ф'ючерсні угоди **страхують купівлю-продаж реального товару від можливих збитків у зв'язку зі зміною цін на ринку конкретного товару.**

Принцип страхування полягає в утриманні позиції на ф'ючерсному ринку проти позиції на ринку фізичних товарів. Для хеджування особливо цінним є те, що ф'ючерсні контракти є обов'язковими угодами. Це означає, що виконання контракту на товари, іноземну валюту, облігації й контракти з індексами акцій може завершуватися поставкою або розрахунком грошима.

Хеджування як особливий вид фінансових послуг, доповнює послуги страхових компаній, які беруть на себе страхування різних видів ризиків, крім одного – жодна з них не страхує ризики зміни цін та курсів на будь-які активи у майбутньому. Завдяки бажанням стосовно запобігання цінових і курсових ризиків у майбутньому власне й з'явився ф'ючерсний контракт.

Кожен, хто вирощує, переробляє або виготовляє товар з метою його продажу, буде стикатися з ціновими ризиками до тих пір, доки володіє матеріальними активами. Якщо протягом періоду володіння ринкова ціна на його актив різко знижується, а продажна падає нижче від прогнозованої, то виробник несе втрати. Відповідно кожен, чий бізнес залежить від постійної поставки товарів за визначеними цінами, має справу з подібним ризиком, хоча і не володіє матеріальними ресурсами. Саме тому, для уникнення або мінімізації таких цінових ризиків продавці й покупці матеріальних ресурсів страхуються на ф'ючерсному ринку.

Ціновий ризик властивий усім формам діяльності й галузям господарства. У сільському господарстві, наприклад, тривала посуха впливає на обсяг виробництва й дохід сільськогосподарських виробників; зростають ціни на зернові, а вони в свою чергу впливають на ціни кінцевої продукції. У промисловості страйки або ембарго на сировину можуть призвести до зменшення випуску продукції, а значить до підвищення цін. Ці економічні фактори впливають на ціну, яку платять виробники та споживачі різних товарів – від нафти до прикрас.



Хеджери на ф'ючерсній біржі – це особи або компанії, які володіють або планують володіти реальним товаром (кукурудзою, пшеницею, нафтою, облігаціями чи іншими цінними паперами, валютою тощо) і враховують фактори зміни цін на товар до моменту його появи на ринку.

У ринковій економіці постійно змінюються ціни товарів, курси валют й відсоткові ставки. Даний факт спонукає учасників ринку не лише прогнозувати майбутню ситуацію, а й страхувати свої вчинки. Хеджування полягає в нейтралізації небажаних коливань кон'юнктури.



Метою хеджування є перенесення ризику зміни ціни з однієї особи на іншу. Перша особа називається **хеджером**, друга – **спекулянтом**. Такий поділ досить умовний. Сторонами контракту можуть бути два хеджери, один з яких страхується від ризику підвищення, другий – від ризику зниження цін.

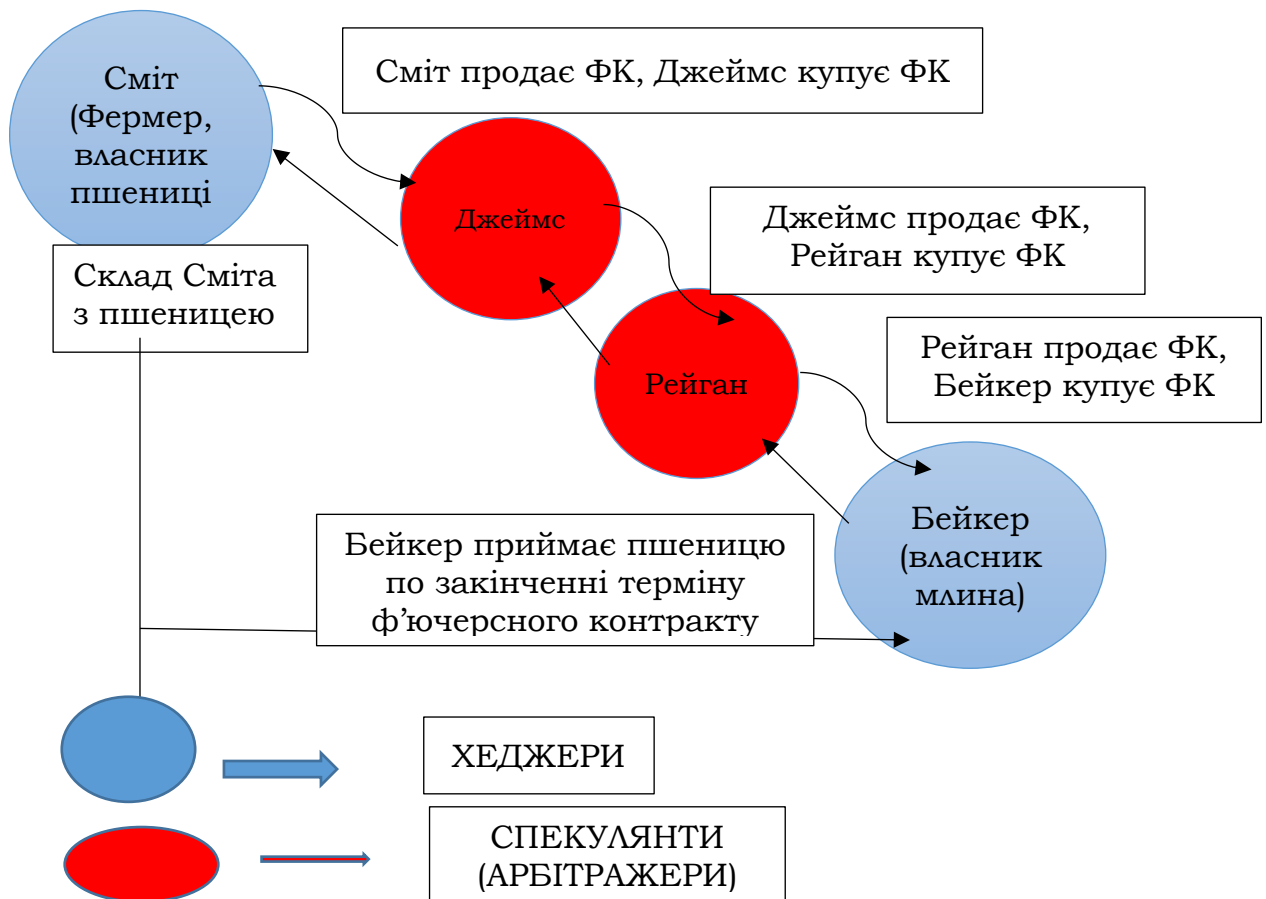


Рис. 9.1. Хеджування на ф'ючерсному ринку Джерело: розроблено автором за [1,2,18]

Хеджування дозволяє запобігати втратам, а також пом'якшити вплив несприятливої кон'юнктури. На ринку товарів, або інших активів існує неписане правило: вищий потенційний прибуток отримає той, хто бере на себе більший ризик. Однак небагато інвесторів беруть на себе великий ризик. Зазвичай, більшість із них намагаються або повністю уникнути ризику, або наскільки можливо суттєво зменшити його. Окрім цього, товиробники так планують свої майбутні витрати та доходи, що зазвичай, відмовляються від додаткового потенційного прибутку заради конкретних перспектив свого фінансового стану.



Хеджування відбувається за допомогою укладення строкових контрактів: форвардних, ф'ючерсних та опціонних.

Для учасників хеджевих операцій неабияке значення має аналіз цінової перспективи й оцінка їхньої доцільності. Адже відкриття ф'ючерсних позицій за умови неточної оцінки цінової кон'юнктури в свою чергу може збільшити фінансові втрати. Крім цього, на відкриття ф'ючерсних позицій та їх утримання також потрібні кошти, депозитні та варіаційні внески. Тобто хеджер повинен не лише визначити доцільність хеджевих операцій, але й підрахувати та порівняти вигоди і витрати від них. Для цього хеджер має оцінити масштаби ризику, причому всіх його видів, і обрати відповідну стратегію хеджування.

Одним з основних, принципових питань є визначення кількості ф'ючерсних позицій, які дозволяють звести до мінімуму ризик на реальному ринку. Крім визначення кількості контрактів для хеджування, хеджери вирішують, які саме позиції слід відкривати. Для цього вони користуються аналітичними матеріалами стосовно майбутніх коливань цін. Для визначення можливих меж коливання цін на зарубіжних ф'ючерсних ринках, зазвичай,

використовуються три види статистичного аналізу: *кореляційний, регресійний та аналіз тривалості цінового тренду.*

9.2 Різновиди хеджування

За технікою здійснення операцій розрізняють два види хеджування:

- **короткий хедж** – починається продажем ф'ючерсного контракту і завершується його купівлею (тобто зворотною угодою);

- **довгий хедж** – починається купівлею і закінчується продажем ф'ючерсного контракту.

Короткий хедж використовують власники або виробники товару для захисту ціни майбутнього продажу товару на наявному ринку.

Довгий хедж використовується торгівцями, переробниками або споживачами товарів для захисту від підвищення ціни товару, який вони збираються придбати. [18].

Існує повне і неповне хеджування. Метою **повного хеджування** є повне уникнення ризику втрат у певних межах. Для цього на ф'ючерсній біржі відкривається стільки позицій, скільки потрібно власнику. Хеджер регулярно переглядає свої позиції, на ф'ючерсній біржі залежно від зміни ринкової ситуації. Для того, щоб реєструвати хеджеві операції відриваюється спеціальний хеджевий рахунок. Хеджер страхується продажем у тому випадку, коли йому в майбутньому необхідно виконати аналогічну операцію на реальному ринку.

Теоретично ідеальним можна вважати таке хеджування, коли можливий ризик витрат повністю нівелюється за рахунок укладення ф'ючерсних угод. Проте, на практиці так майже не буває. Актив, який продається або купується на спотовому ринку, може суттєво відрізнятись від об'єкта ф'ючерсного контракту (наприклад на реальному ринку

продається сировина різних сортів, а на ф'ючерсному – лише одного стандартного сорту.

Терміни ф'ючерсного контракту можуть не збігатися з термінами купівлі-продажу активу на спотовому ринку. Тому на практиці хеджерам не завжди вдається повністю уникнути втрат.



Виграші або програші учасника ринку характеризуються таким поняттям, як **базисний ризик**, тобто ризик, пов'язаний із різницею між спотовою й ф'ючерсною цінами на момент закінчення хеджування.

Хеджування поділяють на звичайне (чисте), селективне, випереджувальне і арбітражне [18].

Звичайне (чисте) хеджування застосовується у тому випадку, коли потрібно запобігти ціновим ризикам. Ф'ючерсні контракти укладаються за повної рівноваги за часом й кількістю, але протилежними за напрямками до зобов'язань на ринку реального товару. На практиці чисте хеджування зазвичай застосовується дуже рідко.

Арбітражне хеджування застосовується тоді, коли передбачається отримання вигоди від очікуваного співвідношення цін на реальний товар і біржові котирування з різними термінами поставок. Також повністю враховує витрати на зберігання. Застосовують переважно торговці, представники торговельних ТНК.

Селективне хеджування- його особливість полягає **у тому** що контракт на ф'ючерсному ринку укладається одночасно з контрактом на реальний товар, але, зазвичай, на меншу кількість. Якщо очікується зростання цін на реальний товар в майбутньому, то селективний хеджер не хеджуватиме власних запасів реального товару.

Випереджувальне хеджування полягає в купівлі або продажі ф'ючерсного контракту ще до укладення угоди з

реальним товаром. Це своєрідний тимчасовий замітник товарного форвардного контракту.

Хедж «без одного»

Для хеджування повної касової позиції протягом усього хеджу використовується лише один віддалений місяць закінчення терміну контракту. Ф'ючерси на весь термін й обсяг хеджування купуються разом з одним майбутнім терміном виконання та відшкодовуються поступово, за окремими термінами хеджування

«Стрічковий» хедж

Порівняння терміну відшкодування деяких ф'ючерсних контрактів із конкретними термінами «незахищеності» від ризику. Ф'ючерси на весь термін хеджування купуються одразу за окремими термінами виконання й відшкодовуються поступово. Кожен контракт триває стільки, скільки триває «незахищеність», яка підлягає хеджуванню, і відшкодовується тільки щодо певного терміну. Поряд з цим даний тип хеджу вважається пріоритетним.

Хедж «стрічка, що згортається»

Заснований на підвищеній ліквідності близьких за термінами поставки контрактів. Спочатку купуються ф'ючерси на повний обсяг з терміном відшкодування, який припадає на найближчий термін хеджування. Після цього вони відшкодовують відповідно до даного терміну й купуються контракти на наступні обсяги та нові (віддаленіші) терміни хеджування. Перевагою даного типу хеджу перед попередніми є вища ліквідність.

Хедж, що згортається («безперервний» хедж).

Послідовно хеджується кожна незахищена від ризиків позиція. На початку кожного окремого терміну хеджування купується необхідна кількість контрактів й, відповідно, у свій термін виконання вони відшкодовуються, купуються нові ф'ючерси для наступного терміну. Цей тип хеджу менш ефективний, ніж попередні, оскільки віддалені позиції хеджу незахищені до останнього моменту.

«Спредовий» хедж

Використовується лише на ринку США для хеджування короткострокових відсоткових ставок. Складніша технологія цього хеджу заснована на припущенні, що маржа між двома контрактами на довгострокові фінансові інструменти відповідає прогнозованій короткостроковій відсотковій ставці для місяців поставки за ф'ючерсами і той же час, як правило, навесні, незалежно від динаміки цін.

Рис. 9.2. Класифікація операцій хеджування на фінансових ринках залежно від техніки конкретної операції за А. Б. Фельдманом [18]

Тести для самоконтролю

1. ОСОБИ, АБО КОМПАНІЇ, ЩО ВОЛОДІЮТЬ АБО ПЛАНУЮТЬ ВОЛОДІТИ РЕАЛЬНИМ ТОВАРОМ І ВРАХОВУЮТЬ ФАКТОРИ ЗМІНИ ЦІН НА ТОВАР ДО МОМЕНТУ ЙОГО ПОЯВИ НА РИНКУ – ЦЕ:

1. брокери
2. хеджери
3. маклери
4. дилери
5. арбітражери

2. РИЗИК, ПОВ'ЯЗАНИЙ ІЗ РІЗНИЦЕЮ МІЖ СПОТОВОЮ ТА Ф'ЮЧЕРСНОЮ ЦІНОЮ НА МОМЕНТ ЗАКІНЧЕННЯ ХЕДЖУВАННЯ – ЦЕ:

1. базисний ризик
2. максимальний ризик
3. мінімальний ризик
4. найвищий ризик
5. правильна відповідь не зазначена

3. ВИД ХЕДЖУВАННЯ, ЯКИЙ ВИКОРИСТОВУЄТЬСЯ ДЛЯ ЗАПОБІГАННЯ ЦІНОВИМ РИЗИКАМ- ЦЕ:

1. звичайне (чисте) хеджування
2. арбітражне
3. селективне
4. випереджувальне
5. перманентне

4. ВИД ХЕДЖУВАННЯ, ЯКИЙ ВИКОРИСТОВУЄТЬСЯ ТІЛЬКИ ДЛЯ ОТРМАННЯ ВИГОДИ ВІД ОЧІКУВАНОВОГО СПІВВІДНОШЕННЯ ЦІН НА РЕАЛЬНИЙ ТОВАР І БІРЖОВІ КОТИРУВАННЯ З РІЗНИМИ ТЕРМІНАМИ ПОСТАВОК- ЦЕ:

1. звичайне (чисте) хеджування
2. арбітражне
3. селективне
4. випереджувальне

5. відповіді п.1 п.2 доповнюють одна одну

5. ВИД ХЕДЖУВАННЯ, КОЛИ ВИКОРИСТОВУЄТЬСЯ ЛИШЕ ОДИН ВІДДАЛЕНИЙ МІСЯЦЬ ЗАКІНЧЕННЯ ТЕРМІНУ КОНТРАКТУ НАЗИВАЄТЬСЯ:

1. хедж «без одного»
2. «стрічковий хедж»
3. хедж «стрічка, що згортається
4. хедж, («безперевний» хедж)
5. «спредовий» хедж

6. ВИД ХЕДЖУВАННЯ, ПРИ ЯКОМУ ПОСЛІДОВНО ХЕДЖУЄТЬСЯ КОЖНА НЕЗАХИЩЕНА ВІД РИЗИКІВ ПОЗИЦІЯ, НАЗИВАЄТЬСЯ:

1. хедж «без одного»
2. «стрічковий хедж»
3. хедж «стрічка, що згортається
4. хедж, («безперевний» хедж)
5. «спредовий» хедж

7. ВИД ХЕДЖУВАННЯ, ЯКИЙ ЗАСНОВАНИЙ НА ПІДВИЩЕНІЙ ЛІКВІДНОСТІ БЛИЗЬКИХ ЗА СТРОКАМИ ПОСТАВОК КОНТРАКТІВ:

1. хедж «без одного»
2. «стрічковий хедж»
3. хедж «стрічка, що згортається
4. хедж, («безперевний» хедж)
5. «спредовий» хедж

Контрольні питання

1. У чому полягає суть операції хеджування?
2. Яка роль ф'ючерсних угод в страхуванні?
3. Дайте визначення поняття «хеджери на ф'ючерсній біржі».
4. Який взаємозв'язок між хеджером і спекулянтом?
5. Опишіть основні види хеджування.

Практичні завдання

Здійснення хеджевих операцій з урахуванням реальних ситуацій на ринках

Приклад 1. Хедж для захисту непокритих форвардних продаж. Фабрикант отримує 13 липня замовлення на листи міді з поставкою 14 жовтня. Базуючись на поточній ціні міді та витратах виробництва він встановлює, що ціна міді не повинна перевищувати 62,0 центи/фунт. Однак існуюча ціна міді може змінитися протягом найближчих трьох місяців. Підвищення ціни може зменшити прибутки фабриканта або навіть завдати йому збитків. Фабрикант міг би купити мідь одразу після підписання контракту, але цим він значно зв'язав би свій робочий капітал, мав би витрати на відсотки і використав би склади з відповідними витратами. Виникли б і витрати на страхування. Фабрикант знає, що в таких випадках хедж дешевший і більш ефективний, ніж купівля наявної міді. Тому фабрикант прагне захистити ціни шляхом купівлі ф'ючерсних контрактів на мідь по 61,50 цента/фунт. Приймати поставку за ф'ючерсним контрактом фабриканту не вважається доцільним (витрати на прийняття поставки: не відомо час, місце поставки, якість товару).

5 жовтня один з його постачальників (на реальному ринку) пропонує йому мідь за ціною 64,00 центи/фунт. Він приймає пропозицію і одночасно продає свої 6 вересневих контрактів по 63,75 цента/фунт. Ця операція принесе йому прибуток за ф'ючерсною позицією в розмірі 2,25 цента/фунт.

Враховуючи це, можна підрахувати реальний курс купівлі наявної міді, який складе 61,75 цента/фунт, що навіть нижче того, що передбачався.

Дії біржовика та можливі результати цих дій для більшої наочності зведемо до таблиці, вирізняючи окремо все, що відбувалось на ринку реального товару та на ринку

ф'ючерських контрактів і, відповідно, результати на обох ринках та загальний результат хеджевої операції.

Реальний ринок	Ф'ючерський ринок
13 липня цільова ціна міді 62,0 центи/фунт	14 липня відкриття позиції: купівля шести ф'ючерських контрактів на мідь з поставкою в вересні за ціною 61,50 цента/фунт.
5 жовтня Купівля міді по 64,00 центи/фунт	5 жовтня закриття позиції: продаж вересневих ф'ючерсів на мідь по 63,75 цента/фунт Прибуток: 2,25 цента/фунт

Висновок. Реальний курс купівлі міді складає: 64,00 центи/фунт – 2,25 цента/фунт = 61,75 цента/фунт., що на 0,25 цента/фунт нижче, ніж планувалося.

Хоча в даній ситуації можливий інший варіант: 5 жовтня біржовик нічого не здійснює, а на початку вересня таки приймає поставку міді за 6-ма ф'ючерськими контрактами по 61,50 цента/фунт, а це ще дешевше, ніж планувалось. Але за таких обставин біржовик не знає, з якого складу йому доведеться забирати мідь, це може бути навіть інша країна, адже невідомо хто продавець і накладні витрати (транспортування і страхування товару) можуть бути чималими, а різниця в ціні може не покрити ці витрати. Тому в реальному житті за таких обставин біржовик обрав би перший варіант завершення цієї угоди і завершив би її ще 5 жовтня. Тим більше, що, купуючи мідь на ринку спот, біржовик купує у конкретного продавця і бачить товар, який купується, а поставка за ф'ючерським контрактом – це «кіт в мішку»: не відомо хто продавець і сам товар можна побачити лише після його отримання.

Завдання для самостійної роботи

Ситуація 1. Виробник кіноплівки хотів визначити ціну на 20 тис. трійських унцій срібла, які він має наміри купити протягом листопада та грудня. Сьогодні, 16 серпня, поточна

наявна ціна 5,2 дол. за унцію, ціна срібла за ф'ючерсними контрактами з виконанням в грудні складає 5,5 дол. за унцію. Виробник кіноплівки вирішує провести хеджування. Якими будуть його дії і результати, якщо в грудні наявне срібло буде коштувати 8 дол., а грудневий ф'ючерсний контракт 8,5 дол. за унцію? Розмір контракту - 9 тис. трійських унцій.

Ситуація 2. В червні фермер сподівається, що врожай кукурудзи у жовтні складе не менше 20 тис. бушелів. В цей час наявні ціни на кукурудзу нового врожаю дорівнюють 8 дол., а ф'ючерсні на грудень - 8,25 дол. Грудень є початком ринкового року для кукурудзи нового врожаю. Проведіть хеджеву операцію і зробіть розрахунки її результатів, якщо на початку жовтня наявні ціни склали 7,72 дол./буш., а ф'ючерсні - 7,95 дол./буш. з виконанням в грудні. Одиниця контракту - 10 тис. бушелів.

Ситуація 3. Вітчизняний імпортер повинен в листопаді оплатити поставлений товар в сумі 700 тис. дол. США. В жовтні курс спот складає 6,50 грн. за 1 дол. США, листопадовий ф'ючерс на Придніпровській товарній біржі у жовтні коштує 6,33 грн. за 1 дол. США. Проведіть хеджеву операцію і розрахуйте результати, якщо на момент платежу в листопаді курс відповідно становить: спот - 6,59 грн., ф'ючерс - 6,63 грн.

Ситуація 4. Нафтовиробник в квітні планує продати 60000 барелей нафти по 105,43 дол. за барель з поставкою в серпні. Серпневий ф'ючерс в цей час має ціну 105,94 дол. На момент поставки ціна спот на реальному ринку сировини нафти складає 105,08 дол., а серпневий ф'ючерс - 105,02 дол. Проведіть хеджеву операцію і розрахуйте результат.

Ситуація 5. Фермер в червні закупив поросят загальною вагою 2700 кг і планує завершити їх відгодовувати в січні наступного року. Розрахункова собівартість 1 кг живої ваги складає 0,9 дол., а на біржі в червні і встановилась ціна на свинину на січень наступного року 1,1 дол. за 1 кг. Фермер вважає прибуток в 0,2 дол. за 1 кг достатнім, тому вирішує

здійснити хеджеву операцію на біржі. Зробіть розрахунки можливих результатів, якщо в січні ціни на фізичному ринку живих свиней встановились по 0,95 дол. за 1 кг, а ф'ючерсні - по 0,9 дол. за 1 кг.

Ситуація 6. Млин підписав контракт з фермером на поставку пшениці через 3 місяці. В момент укладання угоди (квітень) спотова ціна на пшеницю склала 300,00 центів за бушель, ф'ючерсна ціна на липневі контракти склала 330,00 центів за бушель. На момент поставки (липень місяць) ціна спот на пшеницю зросла до 350,00 цент./буш., ф'ючерсна – 360 цент./буш. Розрахуйте результати операцій на обох ринках. Одиниця контракту - 5 тис. бушелів.

Ситуація 7. М'ясокомбінат в серпні має робити закупки живої худоби. Він хотів би зафіксувати ціну майбутньої закупівлі сьогодні (в березні) на рівні 50 центів за фунт ваги. На біржі ф'ючерс з поставкою в липні котирується по 45,05 цент./фунт. Проведіть хеджеву операцію і зробіть розрахунки можливих результатів, якщо в липні ціна спот - 55,5 цент./фунт, ф'ючерсна ціна - 54,0 цент./фунт. Одиниця контракту - 30000 фунтів.

Ситуація 8. Фермер очікує зібрати урожай сої в вересні в розмірі 40 тисяч бушелів. В квітні місяці він ще не має покупця, але вже визначився з бажаною ціною майбутнього продажу урожаю не нижче 650 центів за бушель. Намагаючись застрахувати майбутню продаж урожаю в квітні фермер звертається на біржу для проведення хеджевої операції, де в цей час вересневі контракти на сою котируються по 655 центів за бушель. Розрахуйте результати хеджевої операції та визначте, якого типу хедж використав фермер, якщо в вересні ф'ючерс на сою котирується по 622,2 центи за 1 бушель, спотова ціна на наявну сою в вересні складає лише 620 центів за бушель. Одиниця контракту - 5000 бушелів.

Ситуація 9. В жовтні підприємство підписує контракт з зарубіжним партнером на закупівлю товару в листопаді на загальну суму 10000 дол. Неабияку роль для підприємства

матиме курс гривні до долара на момент оплати товару. За розрахунками підприємства курс гривні до долара США при придбанні товару (у листопаді) не повинен перевищити 5,55 грн. за 1 доллар. У іншому випадку підприємство матиме збитки. Провести хеджеву операцію і зробити розрахунки, якщо в жовтні курс спот - 5,50 грн., листопадовий ф'ючерсний контракт коштує 5,56 грн. В листопаді курс спот - 5,60 грн., ф'ючерс - 5,65.

Ситуація 10. Споживачу необхідно буде закупити 40 тис. тон газоліну через 6 місяців, але він побоюється підвищення цін порівняно з поточним рівнем у 266 дол. за тонну. Негайна закупівля неможлива, бо він немає місця для зберігання. Він вирішує провести хеджеву операцію. На Нью-Йоркській біржі листопадовий ф'ючерс на газолін котирується по 364 дол./т. Яким буде загальний результат хеджевої операції, якщо в листопаді наявна ціна на газолін складе 394 дол./т., а за ф'ючерсним контрактом газолін коштуватиме 392 дол./т., одиниця контракту - 300 тонн.

Ситуація 11. Фермер у травні визначив для себе прийнятний рівень цін після збирання врожаю пшениці 3,85 дол./бушель. Однак він очікує, що на момент збирання врожаю у серпні ціни впадуть і він не отримає бажаного прибутку. Фермер завчасно здійснює хеджування. Розрахуйте результати його операцій, якщо відомо: в травні серпневий ф'ючерс котирується по 4,2 дол./бушель, а у липні липневий ф'ючерс котирується по 3,85 дол./бушель. Наявна пшениця у липні на ринку спот оцінюється по 3,5 дол./бушель. Одиниця контракту - 20 тис. бушелів.

Ситуація 12. 1 серпня торговець купує 60 тис. фунтів бавовни у фермера за ціною 30 центів за фунт з наміром продати її з вигодою через місяць. Але торговець вирішує застрахувати свою наявну позицію і провести короткий хедж. На Австралійській біржі вовни біржі у зараз вересневий ф'ючерс на бавовну котирується по 32 центи за фунт. Одиниця контракту - 60 тис. фунтів. Розрахуйте загальний результат, якщо 1 вересня торговець знаходить

покупця на бавовну по 29,25 центів за фунт. Ф'ючерсна ціна бавовни в цей час складає 30 центів за фунт.

Ситуація 13. В середині липня підприємство з переробки нафтопродуктів зобов'язався поставити клієнту 2,1 млн. галонів неетильованого бензину в грудні за поточною ціною на 2 грудня. Нафтопереробник прагне захистити свої операції. На Чикагській товарній біржі в серпні грудневі ф'ючерси на неетильований бензин 43 цента за галон. 1 грудня ціна ф'ючерса – 36 центів за галон. На ринку спот 2 грудня завод поставляє паливо по ціні 35 цент./гал. Одиниця контракту - 62 тис. галонів. Проведіть загальні розрахунки даної хеджевої операції.

Ситуація 14. 5 квітня агрофірма підписала контракт на продаж 200 тис. тонн цукру з поставкою у вересні. Ціна в контракті не зафіксована. Покупець обумовив визначити ціну поставки цукру за котируванням жовтневого контракту на товарній біржі Канзас-Сіті, у будь-який день її роботи з лютого до серпня плюс 1 фунт стерлінгів за тонну. 17 липня покупець вибирає ціну 40,55 ф. ст. + 1 ф. ст. Проведіть хеджеву операцію і зробіть розрахунки результатів продавця, якщо ф'ючерсна ціна на вересневий цукровий контракт у квітні становила 46,05 ф. ст./т, у вересні – 40,15 ф. ст./т. Одиниця контракту - 80 тис. тонн.

Ситуація 15. У серпні фермер визначив, що в середині жовтня йому знадобиться як корм для худоби 30 тис. бушелів ячменю. Він має певні побоювання, що на той момент ціни зростуть. В даний момент (серпень) на біржі ціна жовтневого ф'ючерсного контракту на ячмінь складає 3,2 дол./буш. Фермер вирішує хеджувати свої майбутні закупки ячменю на ф'ючерсному ринку. Розрахуйте результат його операцій, якщо в жовтні ф'ючерс на ячмінь пропонується по 3,6 дол./буш., а на ринку спот ячмінь продається за 3,3 дол./буш. Одиниця контракту - 4000 бушелів.

Ситуація 16. ПАТ «Укрсталь» підписало 20 лютого контракт на поставку мідного дроту через 5 місяців. В момент укладання угоди спотова ціна на мідь складала 800

ф. ст. за тонну. Ця ціна і була закладена в калькуляцію по виготовленню мідного дроту. На біржовому ринку в момент укладання контракту (30 січня) ціна на липневі ф'ючерси на мідь складала 810 ф. ст. за тонну. На момент закупки міді підприємством, яке відбулось в квітні ціни склали відповідно: спот – 820, ф'ючерс – 830. На момент поставки мідного дроту (10 липня) ціна спот на мідь складала 830 ф. ст. за тонну, ф'ючерсна – 840 ф. ст. за тонну. Обчисліть результати операцій на обох ринках. Розмір контракту - 200 тонн.

Ситуація 17. Фермер передбачає зібрати 30 тис. бушелів пшениці на початку серпня. В травні фермер підраховує, що прийнятною ціною продажу майбутнього урожаю для нього було б 2,83 дол. за бушель. 16 травня на зерновій біржі Міннеаполіса ф'ючерсні котирування вересневого контракту на кукурудзу складають 2,98 дол. за бушель. Фермер вирішує хеджувати весь урожай. Якими мають бути його дії і результати цих дій на наявному та ф'ючерсному ринках, якщо 4 серпня ціни спот на пшеницю складатимуть 2,8 дол., а вересневий ф'ючерс котирується по 2,86 дол. за бушель? Одиниця контракту - 4000 бушелів. Пшениці.

Ситуація 18. Комбінат «Тестиль» у вересні укладає угоду на 200 тис. фунтів з постачальником бавовни у січні наступного року. З метою страхування ціни своїх майбутніх закупівель, фінансовий менеджер комбінату отримав інформацію про котирування січневих ф'ючерсів на Бременській біржі бавовни, які складають 64,0 центи за фунт. Проведіть хеджеву операцію і зробіть відповідні розрахунки, якщо на момент поставки бавовни ціни спот складають 65,0 центи за фунт, а грудневий ф'ючерс – 65,25 цента за фунт. Врахувати, що одиниця контракту - 60 тис. фунтів бавовни.

Ситуація 19. Хлібозавод для безперебійної роботи лінії снєків планує у квітні березні здійснити закупівлі 2 бушелі кукурудзи. Сьогодні (січень) кривництво має попередні домовленості з постачальниками, але вирішує провести

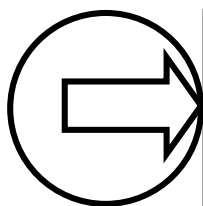
хеджування на ф'ючерсному ринку для захисту своїх закупок у квітні на наявному ринку. Ціна кукурудзи за ф'ючерсним контрактом з поставкою в березні на Чикагській товарній біржі котирується по 900 дол./бушель. Розрахуйте результат його дій, якщо в квітні спотова ціна кукурудзи складає 1000 дол., а ф'ючерсна – 1050 дол., розмір контракту - 5 бушелів.

ТЕМА 10. ТОРГІВЛЯ НА ФОНДОВІЙ БІРЖІ

10. 1 Фондовий ринок та фондова біржа.
10. 2 Сутність, види і функції фондової біржі.
- 10.3 Умови котирування на фондовій біржі.
10. 4 Процес організації торгівлі на фондовій біржі.
10. 5 Види біржових угод на фондовому ринку.
10. 6 Лістинг у біржовій торгівлі.

10. 1 Фондовий ринок та фондова біржа

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це складова частина ринку будь-якої країни. Основою ринку цінних паперів є товарний ринок, гроші й грошовий капітал. Перший є надбудовою над другим і похідним відносно них.



Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це складова частина ринку будь-якої країни. Основою ринку цінних паперів є товарний ринок, гроші й грошовий капітал. Перший є надбудовою над другим і похідним відносно них [10].

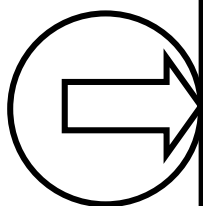
Основні види фондового ринку наведені в табл. 10.1

Таблиця 10.1

Класифікація фондових ринків

Критерії класифікації	Види ринків
Спосіб розміщення цінних паперів	первинний ринок; вторинний ринок
Вид розміщення цінних паперів	ринок, на якому цінні папери розміщуються прямим зверненням емітента до покупця; ринок, на якому цінні папери розміщуються через інституціонального інвестора.
Місце операцій з цінними паперами	повна фондова біржа; позасписковий біржовий ринок; торгівля «з прилавк»; «третій ярус»
Економічна природа цінних паперів	ринок боргових цінних паперів; ринок пайових цінних паперів; ринок похідних цінних паперів.
Суб'єкти випуску цінних паперів	ринок державних позик; ринок муніципальних позик; ринок цінних паперів підприємств і організацій.

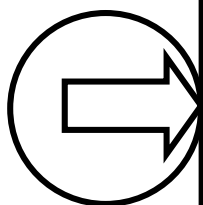
Термін обігу цінних паперів	ринок з установленим строком обігу; ринок без установленого строку обігу.
Механізм виплати доходу	ринок цінних паперів з фіксованим доходом; ринок цінних паперів зі змінним доходом.
Територія обігу цінних паперів	місцевий ринок цінних паперів; національний ринок цінних паперів; міжнародний ринок цінних паперів.
Поведінка суб'єктів ринку	«ведмежий ринок»; «бичачий ринок».



Загальними принципами функціонування організованого ринку цінних паперів є:

- упорядкованість - наявність «правил гри», контролю за їх виконанням;
- прозорість (ринок має відповідати умовам відкритості інформації про емітентів, угоди, стан попиту і пропозиції тощо);
- відкритість (на ринку не повинні існувати штучні бар'єри для входу і виходу);
- рівність можливостей (недопущення переваг будь-якого суб'єкта ринку над іншим);
- спокій (ринок не може бути «бурхливим», бо інакше дрібні інвестори, які є його опорою, залишать ринок);
- збалансованість (відповідність масштабів гуртового ринку роз- дрібному) [10].

Функції ринку цінних паперів як комерційної структури поділяють на дві групи: загальноринкові й специфічні (рис. 10.2).



В Україні відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку регулює **Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»** від 23.02.2006 р. Згідно з цим Законом **фондовий ринок (ринок цінних паперів)** – це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів) [10].

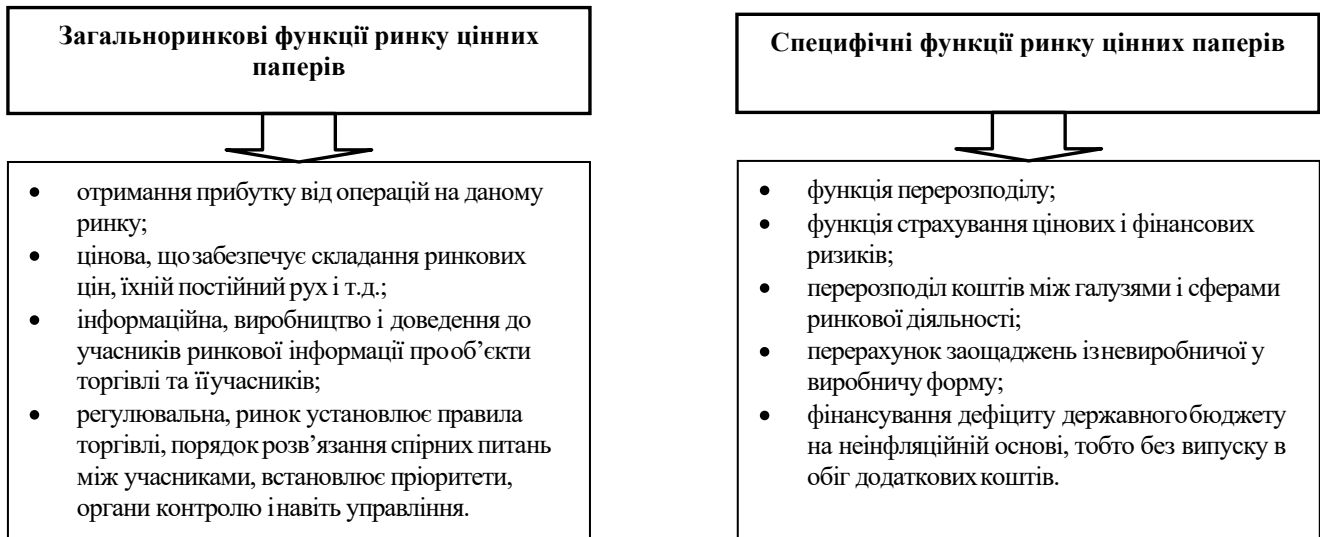


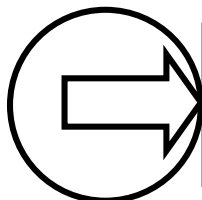
Рис. 10.2. Функції ринку цінних паперів [10]



Фондовий ринок, або ринок цінних паперів становить систему відносин купівлі-продажу різноманітних фінансових активів або фондових цінностей, або це – сегмент фінансового ринку, на якому формуються відносини купівлі-продажу спеціальних документів (цінних паперів) [10]



Цінні папери вільно обертаються і свідчать про відносини співволодіння між тими, хто залучає ресурси, випускаючи і реалізуючи цінні папери (**емітенти**), і тими, хто їх купує (**інвестори**). В діяльності ринку цінних паперів також беруть участь особливі суб'єкти підприємницької діяльності – **фінансові посередники** [10]



Розрізняють **первинний** і **вторинний, організований** (фондова біржа) і **неорганізований** (вуличний) ринки цінних паперів [10]

Первинний ринок – це організація первинного продажу заново випущених цінних паперів емітентом з метою отримання для нього фінансових ресурсів. На первинному

ринку здійснюється продаж, первинне розміщення нових випусків (емісії) цінних паперів з метою одержання емітентом фінансових ресурсів. Такими організаціями (емітентами) можуть бути уряд, місцеві органи влади, різні підприємства та інституційні інвестори (інвестиційні банки, інвестиційні й пенсійні фонди, трастові відділи комерційних банків, трастові компанії тощо).

Неорганізований (позабіржовий) ринок цінних паперів передбачає діяльність невеликої кількості інвестиційних компаній у напрямі первинного розміщення цінних паперів.

Після розміщення цінних паперів на первинному ринку, вони стають об'єктом перепродажу на **вторинному ринку**. Саме тут відбувається купівля-продаж (обіг) цінних паперів, випущених раніше. Як на первинному, так і на вторинному ринках цінних паперів є багато шляхів їх продажу і купівлі. Важливу роль у реалізації цінних паперів відіграє фондова біржа.



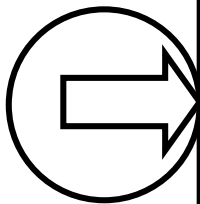
Фондова біржа - це організаційно оформлений постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами та іншими фінансовими

З організаційно-правового погляду фондова біржа є фінансовою посередницькою установою з регламентованим режимом роботи, де відбуваються торгові угоди між продавцями і покупцями фондових цінностей з участю біржових посередників за офіційно закріпленими правилами. Ці правила встановлюються як біржовим (Статут біржі), так і державним законодавством. Варто мати на увазі, що фондова біржа, як і її персонал, не здійснює угод з цінними паперами. Вона лише створює умови, необхідні для їх здійснення, обслуговує ці угоди, зв'язує продавця і покупця, надає приміщення, консультаційні та арбітражні послуги, технічне обслуговування, тобто все необхідне для того, щоб угода могла відбутися.

Фондова біржа може бути створена не менш як 20 засновниками-торговцями цінними паперами.

10. 2 Сутність, види і функції фондової біржі

Фондова біржа належить до вторинного ринку цінних паперів; зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу. На деяких фондових біржах реалізують також угоди щодо купівлі-продажу іноземної валюти і золота. Найбільші фондові біржі зосереджено в Парижі, Франкфурті-на-Майні, Нью-Йорку, Чикаго, Лондоні, Ліверпулі.



Основні операції фондової біржі:

- облік цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни;
- оформлення угод щодо купівлі-продажу цінних паперів;
- виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового ринку цінних паперів;
- забезпечення централізованого інформування й курсового контролю.



Головна мета діяльності фондової біржі - створення сприятливих умов для широкомасштабної ефективної торгівлі цінними паперами.

Персонал біржі створює однакові умови для всіх учасників торгів, обслуговує укладання угод, надає приміщення, консультативні арбітражі та інші послуги потрібні для укладання Угод [18].

Основні функції фондової біржі:

1. Прискорення обігу надлишкового капіталу у вигляді цінних паперів, його акумуляція для інвестицій у виробничу та соціальну сфери.

2. Переміщення капіталу з одних галузей в інші. Реалізація цієї функції дає можливість здійснювати структурні перетворення в економіці, стимулювати розвиток тих галузей, які в даний час є найефективнішими.

3. Акумуляція вільних грошових коштів населення, їх переміщення з вільного обігу в інвестиції.

4. Упорядкування обігу цінних паперів – регулює ринкові відносини та економіку загалом і водночас відображає ступінь відтворення суспільного багатства (рівень капіталізації ринку).

5. Котирування та інформаційне забезпечення торгів.

6. Відтворення дійсної вартості основних виробничих фондів, рентабельності підприємств, товариств, компаній. У країнах з розвиненими ринковими відносинами рівень фінансової ефективності підприємства, встановлений через курс його акцій на фондовій біржі, є найоб'єктивнішим.



За правовим статусом бірж у світовій практиці є три типи фондових бірж: публічно-правові; приватні; змішані.

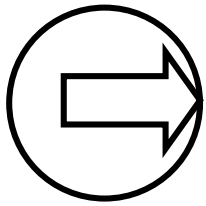
Публічно-правова фондова біржа перебуває під постійним державним наглядом. Цей тип фондової біржі поширений, зокрема, в Німеччині, Франції та деяких інших країнах.

Приватні фондові біржі створюються у формі акціонерних товариств. Цей тип фондових бірж характерний для Англії і США.

Змішаний тип фондової біржі виникає, коли біржа створюється як акціонерне товариство, але не менше ніж 50 % її капіталу належить державі. Очолюють такі біржі виборні органи. Біржі такого типу функціонують в Австрії, Швейцарії, Швеції та деяких інших країнах [18].

Роль фондової біржі в економіці країни визначається насамперед ступенем роздержавлення власності, а точніше частки акціонерної власності у виробництві валового

національного продукту. Крім того, роль біржі залежить від рівня розвитку ринку цінних паперів загалом.



На фондовому ринку (ринку цінних паперів) України можна виділити:

- Київську міжнародну фондову біржу (КМФБ);
- Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ);
- Придніпровську фондову біржу.

УФБ - найбільш розвинута біржа цінних паперів в Україні. У всіх обласних центрах та найбільших містах функціонують 26 філій. Усього на терені України зареєстровано 192 брокерські контори УФБ.

10.3 Умови котирування на фондовій біржі

Котирування – це визначення курсів цінних паперів через зосередження попиту й пропозиції, зіставлення лімітів цін замовлень на купівлю й продаж цінних паперів та виставлення оптимальної ціни (курсу дня), за якої виконується найбільша, кількість замовлень, здійснюється найбільший обіг. Котирування означає «нумерувати», або виставляти ціни.



Біржове котирування (Котирування цінного паперу) – це механізм виявлення ціни, її фіксація під час біржових торгів протягом кожного дня роботи біржі з подальшою публікацією цін у біржовому бюлетені (котирувальному листі)[18]

Не всі цінні папери, допущені до торгів, котируються. Вимоги допуску до котирування жорсткі, через це деякі цінні папери потрапляють у «зону очікування». Цінні папери, які допускаються до біржових торгів включаються в котирувальні листи. У яких указуються: назва емітента;

номінал паперу; ціни покупця, продавця й закриття; обсяг продаж; дата останньої угоди; сума дивіденду; зміна ціни угоди в абсолютному і відносному виразах [18].

Біржове котирування передбачає фіксацію контрактних цін і виведення середньої ціни за біржовими угодами за певний період (як правило, біржовий день).

Котирування оголошують щодня як орієнтир для укладання контрактів, крім того, воно суттєво впливає на ринкову кон'юнктуру.



Фіксоване котирування, або **фіксинг** (від англ. fixing) – ціна (цінове котирування) товару, курсу цінних паперів, що склалася на біржі на певний фіксований момент часу (протягом одного фіксованого дня).



Ціна, за якою купують і продають акції, облігації, інші цінні папери та валюту, називається **курсом**. Біржовий курс є орієнтиром під час укладання угод як у біржовому, так і позабіржовому обороті.

Слід зазначити, що біржове законодавство, як правило, не фіксує порядок визначення біржового курсу цінних паперів. Проте залежно від принципів, покладених в основу котирування, розрізняють метод єдиного курсу, що ґрунтується на встановленні єдиної (типової) ціни, і реєстраційний метод, що базується на реєстрації фактичних цін угод, попиту і пропозиції (цін продавців і покупців).

Як правило, біржові торги починаються з оголошення цін, що склалися наприкінці попередньої сесії. Вони визначаються спеціальною котирувальною комісією за результатами попереднього торгу (наприклад, учорашнього дня) і роздаються його учасникам у вигляді котирувального списку. На біржах, де використовують спосіб формування єдиної біржової ціни (торгівля здійснюється за допомогою залпового аукціону), ціну встановлюють на основі усунення

суб'єктивної оцінки становища ринку з боку осіб, що роблять котирування.



Безперервне котирування, або **мультифіксинг,** на відміну від фіксованого котирування, – постійне зіставлення попиту і пропозиції цінних паперів.

У цьому разі курсом цінного паперу на певний момент часу є ціна, за якою було виконано останні замовлення.

Протягом одного біржового дня (кожного безперервного котирування) під час мультифіксингу виникає безліч курсів. Замовлення як на купівлю, так і на продаж приймаються та подаються брокерами для участі в торгах протягом усього біржового дня. Мультифіксинг має кілька особливостей порівняно з фіксингом:

– ▪ кон'юнктура ринку змінюється разом зі зміною замовлень;

▪ курс цінних паперів на будь-який момент часу цілком відповідає попиту та пропозиції на цей момент часу;

▪ курс цінних паперів дає лише загальну тенденцію стану ринку в той чи інший біржовий день, тобто в день проведення торгів.

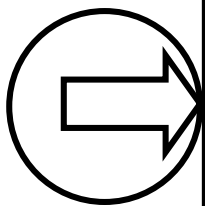
Фіксоване котирування поділяється на два типи: спеціальне і нормальне.

Спеціальне котирування – це особливий тип фіксованого котирування, який здійснюється обчислювальною системою із застосуванням відповідного програмного забезпечення в ручному режимі для визначення примусових курсів. Цей тип фіксингу використовують на початкових етапах введення цінного паперу на ринок, а також за умов припинення або поновлення котирування того чи іншого цінного паперу.

Нормальне котирування – це робочий тип фіксованого котирування, який здійснюється

обчислювальною системою із застосуванням відповідного програмного забезпечення в автоматичному режимі для визначення курсів щодо замовлень. Відповідно до вітчизняної та світової практики гранична межа зміни курсу може коливатися від 10 до 20 % у бік як зростання, так і зниження курсу. Винятком є лише дії емітента з цінними паперами.

10.4 Процес організації торгівлі на фондовій біржі



Біржовий процес характеризується такими етапами **для покупця:**

- оформлення і реєстрація заявок на купівлю;
- введення заявок у біржовий торг та їх виконання;
- реєстрація угод і розрахунків по них;

для продавця:

- лістинг;
- оформлення й реєстрація заявок на продаж;
- введення заявок у біржовий торг та їх виконання;
- реєстрація угод і розрахунків по них;
- поставка цінних паперів [10].

Класифікація біржових торгів на фондовій біржі подана у наступній таблиці.

Класифікація біржових торгів на фондовій біржі

Класифікаційна ознака	Види біржових торгів	Характеристика
За формою здійснення	контактні	відбуваються в торговій залі та мають певні правила: ціну безпосередньо виголошують: під час купівлі не слід називати ціну нижчу за вже запропоновану, а в разі продажу – вищу. Вигук дублюється за допомогою спеціальної системи жестів.
	безконтактні (електронні)	дуже часто здійснюються з центрального біржового майданчика через мережу регіональних терміналів, які працюють у режимі реального часу. На сьогодні цей

		вид торгів є невід'ємною складовою більшості бірж.
За формою організації	постійні торги	можуть здійснюватися на постійно діючій (у визначенні часу) основі.
	сесійні торги	діють за часовим інтервалом біржового дня, протягом якого укладають угоди на біржі.
	простий аукціон	передбачає конкуренцію продавців за недостатнього платоспроможного попиту або конкуренцію покупців у разі надлишкового попиту.
	подвійний аукціон	заснований на одночасній конкуренції продавця і покупця.
	безперервний аукціон	діє на підставі усних заявок, внесених до книги замовлень, або їхньої фіксації на електронному табло в торговій залі біржі. Цей аукціон може відбуватися і безпосередньо на біржовому майданчику. Купівля-продаж здійснюється за найвищою ціною в разі купівлі і мінімальною – в разі продажу.
	онкольний (залповий) аукціон	є характерним для неліквідного ринку, на якому угоди укладаються нечасто, спостерігається великий розрив між цінами покупця і продавця. Цей аукціон називають залповим, оскільки всі угоди відбуваються одночасно на момент досягнення приблизного балансу попиту й пропозиції.

Для того щоб продати або купити цінний папір на фондовій біржі, інвестор, передусім має звернутися до брокера з дорученням на купівлю або продаж. Технологія здійснення біржового процесу на фондовій біржі наведена на рис. 10.3.

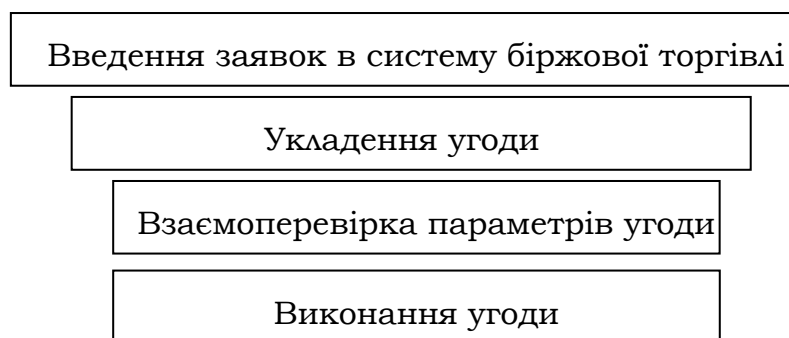


Рис. 10.3. Технологія здійснення біржового процесу на фондовій біржі [10]

10.5 Види біржових угод на фондовому ринку

Під **біржовими угодами з цінними паперами** розуміють торгові угоди, укладені в біржовому приміщенні в установлені години діяльності біржі, і які мають своїм предметом фондові цінності, допущені до котирування й обігу на біржі. Біржові угоди укладаються з безпосередньою участю офіційного курсового маклера або іншої повноважної особи біржі, яка організовує біржові торги та оголошує котирування [10].



Обов'язковими елементами для укладення угоди є:

- предмет угоди
- обсяг угоди
- ціна, за якою укладатиметься угода
- термін виконання угоди,
- термін розрахунків за угодою, тобто коли покупець повинен заплатити за



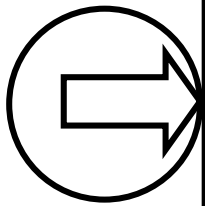
Касова угода – один з видів операцій із цінними паперами на фондових біржах, коли цінні папери оплачують і передають покупцеві в день укладання угоди або за певний час (звичайно – 1...3 дні, інколи – до 7 днів).

Такі угоди укладають переважно на дрібні партії цінних паперів. Касові угоди бувають простими і з маржею (маржеві) [10].

Учасник біржової торгівлі має право надавати різноманітні доручення своєму брокеру щодо купівлі-продажу цінних паперів. Заявки можуть подаватися до початку, на початку або під час торгів. Наказ, оформлений у вигляді заявки, – це вже конкретна інструкція від клієнта, що надходить через брокера на біржу.

Заявку може оформити будь-яка фізична або юридична особа (клієнт), яка уклала договір з брокером. Для того щоб замовлення було виконане, клієнт повинен надати гарантії

оплати цінних паперів, які він прагне придбати. Доручаючи брокеру продати цінні папери, клієнт разом із заявкою-пропозицією на продаж повинен передати й цінні папери, призначені для продажу, або охоронну розписку.



За механізмом укладання угоди поділяються на:
Прості (тверді) угоди – стандартизовані за формою і обов'язкові до виконання в обумовлені в договорі терміни.
Термінові угоди «на різницю» – це угоди, після закінчення терміну яких один із контрагентів повинен сплатити другому суму різниці між курсами, встановленими під час укладання угоди, і курсами, які фактично склалися на момент ліквідації угоди.
Умовні угоди, або угоди з премією – це термінові біржові угоди, в яких один із контрагентів за визначену винагороду (премію) отримує право на підставі особливого замовлення (опціону) до певного дня зробити той чи інший вибір (який стосується умов виконання угоди): виконати угоду або відмовитися від її виконання

Техніка передачі біржових заявок може бути різноманітною: скористатися послугами кур'єра; відправити рекомендований лист або завірену телеграму поштою; послати телекс або телефакс; скористатися взаємопогодженим документом, який підтверджує періодичну силу заявок по телефону або мережами комп'ютерного зв'язку. Але незалежно від способу передачі текст заявки має містити необхідну інформацію у формі наказу для брокера, котрий укладає угоду. Інвестор може доручити брокеру не тільки купити ті чи інші цінні папери найкращого, на його думку, емітента, й навести в заявці умови, за яких повинна відбутися угода.

Наказ *на власний вибір* передбачається у тому випадку, якщо між брокером і клієнтом встановлено довірчі стосунки або клієнт цілком довіряє брокеру. В заявці клієнта може бути вказано: «купити (продати) певні цінні папери на фіксовану (певну) суму *«на розсуд брокера»*».

Найкращий наказ зобов'язує брокера завжди намагатися отримати найвигіднішу ціну, ніж ціна, обмежена наказом.

Наказ *виконати за можливості, а інше відмінити* виконується негайно цілком або частково, а невиконану частину відмінюють.

Наказ *виконати або відмінити* виконують цілком і негайно, інакше його треба відмінити.

Наказ *не понижувати* передбачає вказівки про те, щоб обмеження до наказу не було понижено на суму дивіденду в разі, якщо з цінними паперами відбуваються угоди без виплати дивіденду готівкою.

Наказ *не підвищувати* – це обмежений наказ на купівлю, стоп-наказ або стоп- обмежений наказ на продаж, який не можна підвищувати на суму акцій, що купуються без дивідендів.

Наказ *або, або* передбачає укладення однієї з двох угод і автоматично відмінює решту замовлень.

Наказ *з переспрямуванням* означає, що виручку від продажу одних цінних паперів можна використати на купівлю інших. Наказ *все або нічого* – брокер має купити або продати всі акції, вказані в замовленні, перш ніж клієнт погодиться з виконанням заявки.

Наказ *прийму в будь-якому вигляді* передбачає, що клієнт купує будь-яку кількість цінних паперів, указаних ним у заявці аж до замовленого максимуму.

10.6 Лістинг у біржовій торгівлі



Лістинг – система допущення цінних паперів до торгів на фондовій біржі та їх реєстрація в реєстрі цінних паперів біржі після лістинг-контролю – передпродажної перевірки якості й надійності цінних паперів відділом лістингу відповідно до обов'язкових правил (зокрема, за умови надання біржовій раді та потенційним покупцям необхідної інформації про реальний фінансовий стан емітента) [10]

Процедура лістингу починається з подання заявки у відділ лістингу разом з деякими нотаріально завіреними документами. Заявку може подавати лише той емітент, цінні папери якого випущено й зареєстровано відповідно до діючого законодавства. Заявка оформляється на фірмовому бланку, завіреному печаткою і підписом керівника, вносяться відомості про реєстрацію випуску цінних паперів, назва і номер випуску, номінал, гарантія достовірності наданих у відділ лістингу документів, а також повідомлення про згоду з правилами допуску до котирування (лістингу). Крім того, представляються установчі документи, статутний фонд, копії проекту емісії встановленого законом зразка тощо.



Рішення про внесення в біржовий список ухвалюють послідовно такі інстанції: відділ лістингу, Комісія допуску цінних паперів, Біржова рада. Всі угоди з цінними паперами, що не пройшли лістинг, можна укласти лише поза приміщенням біржі. Біржа не несе відповідальності за надійність і законність зазначених угод як таких, що не підпадають під юрисдикцію біржі та не відповідають прийнятим біржовим правилам і положенням.

З метою захисту інтересів інвесторів біржа може тимчасово або назавжди вилучити цінні папери акціонерного товариства з котирувального листа.

Форми тимчасового припинення котирування на біржі:

- відстрочення початку торгівлі;
- перерва в торгівлі (в будь-який час для повідомлення важливої інформації);
- припинення торгівлі на одну і більше сесій (якщо є потреба в часі, аби з'ясувати будь-яке важливе рішення, подію, а також у разі порушення компанією угоди про лістинг до його усунення або прийняття рішення про делістинг цінних паперів компанії емітента).

Делістинг – вилучення цінних паперів зі списку дозволених до торгівлі на фондовій біржі після перевірки та виявлення їхньої незабезпеченості.

Тема для обговорення

Загальна характеристика ринку цінних паперів
Поняття та ознаки цінного папера
Первинне розміщення та обіг цінних паперів

Питання для обговорення:

1. Поняття та види фондових ринків.
2. Поняття, мета та форми державного регулювання фондового ринку.
3. Органи, що здійснюють державне регулювання фондового ринку.
4. Правовий статус Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
5. Правовий статус саморегульованих організацій на фондовому ринку.
6. Проблеми функціонування та основні напрямки розвитку фондового ринку. Види цінних паперів. Функції та властивості цінних паперів.
7. Класифікація цінних паперів .
8. Правовий режим облігацій.
9. Правовий режим акцій. Види та типи акцій. Порядок випуску (емісії) акцій.
10. Правовий режим інвестиційних сертифікатів.
11. Правовий режим похідних цінних паперів (деривативів).
12. Методи оцінки акцій.

ТЕМА 11. ДІЯЛЬНІСТЬ ВАЛЮТНОЇ БІРЖІ

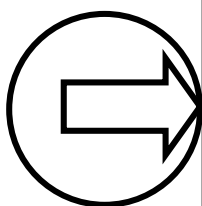
11.1 Валюта і валютний ринок.

11.2 Валютні операції.

11.3 Валютне котирування.

11.4 Функції валютної біржі.

11.1 Валюта і валютний ринок



Під терміном **валюта** розуміють:

- платіжний засіб (грошову одиницю) певної держави, наприклад українська гривня, шведська крона, долар США, німецька марка тощо, тобто **національну валюту**;
- грошові знаки іноземних країн, а також кредитні та платіжні засоби (чеки, векселі) в іноземних грошових одиницях для використання в міжнародних розрахунках – **іноземна валюта**;
- міжнародні грошові одиниці, емісію яких здійснюють міжурядові валютно-кредитні організації, зокрема: **євро** – міжнародна грошова одиниця, що має обіг у країнах-учасницях Європейської валютної системи, **СДР** – міжнародні платіжні та резервні кошти, що випускає Міжнародний валютний фонд у цілях безготівкових міжнародних розрахунків шляхом запису на спеціальних рахунках, а також розрахункова одиниця [18].

Валюта – це своєрідний товар. Ринок, на якому здійснюються операції з купівлі продажу валюти називається валютним.



Валютний ринок – це система фінансово-економічних відносин, пов'язаних зі здійсненням операцій купівлі-продажу (обміну) іноземних валют і платіжних документів в іноземних валютах.



Валютний ринок - це:

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

2) інституційний механізм (сукупність установ і організацій - банків, валютних бірж:, інших фінансових інститутів), що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів.

За режимом роботи валютні ринки поділяються на вільні (без валютних обмежень) та обмежені (здійснення операцій з іноземною валютою дозволено лише уповноваженим органам і за офіційним курсом). Функції валютного ринку подані на рис.11.1.

Функції валютного ринку

реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;

сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та міжнародної торгівлі;

своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;

регулювання валютних курсів;

хеджування валютних ризиків;

диверсифікація валютних резервів;

одержання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями;

визначення і формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;

Рис. 11.1 Функції валютного ринку [18]

Валютні ринки представлені банками, біржами і фінансовими компаніями, які здійснюють валютні операції. Найбільші міжнародні валютні ринки функціонують у Лондоні, Нью-Йорку, Токіо, Франкфурті-на-Майні, Сінгапурі, Сянгані (Гонконгу), Бахрейні, Цюриху.

11.2 Валютні операції



Валютні операції – вид діяльності підприємств, банківських і фінансово-кредитних установ, юридичних і фізичних осіб щодо купівлі-продажу, розрахунків та надання в позику іноземної валюти

Торгівля валютою здійснюється у формі **касової (готівкової) – спот** або **термінової валютної операції**.



За **касовою валютною угодою** (угодою «спот») валюта поставляється відразу, як правило, не пізніше, ніж через два робочих дні після здійснення угоди.



Термінові – форвардні або ф'ючерсні, за яких платежі здійснюються в узгоджений термін (від 1 тижня до 5 років) за курсом на момент укладання угоди.

Розрізняють два види термінових валютних угод: **звичайна термінова угода і угода «своп»**.

При **звичайній терміновій угоді** учасники завчасно встановлюють курс, за яким здійснюватимуться розрахунки в майбутньому. Він має назву термінового (форвардного) курсу. В його основі лежить курс угоди «спот», що склався на момент укладення форвардної угоди, а також надбавки (репорт, ажю) або знижки (депорт, дизажію). Розмір репорту або депорту залежить не тільки від обсягу форвардних угод,

а й від різниці процентних ставок за окремими валютами. Ці надбавки і називають ставками «своп».

Використання форвардних валютних операцій вигідне для імпортерів і експортерів одержанням більш надійної основи для калькуляції угоди, тому що вже при укладанні договору, незалежно від співвідношення курсів валют на момент оплати, в обох його сторін існує впевненість в одержанні встановленої суми. Угоди здійснюються за оголошеними комерційним банком форвардними курсами з депортом або репортом до касового курсу.



Угода «своп» - це валютна операція, що укладається між банками і становить комбінацію купівлі і продажу однієї і тієї самої валюти, але в різні терміни. Певна сума валюти в межах однієї угоди купується на термін і продається на касовому ринку або навпаки. При цьому сума іноземної валюти, одержувана до встановленого терміну, збільшується (зменшується) на розмір ставки „своп” при обміні валюти з депортом (репортом).

Як правило, у великих обсягах угоди „своп” укладаються між центральними банкам

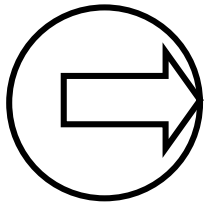


Різновидами термінових валютних операцій є **операції з валютними опціонами, аутрайт і своп** [18]

Валютний опціон – право вибору альтернативних умов валютного контракту. Валютний опціон визначається в договорах і надається за плату відповідній стороні на певний термін або за певних обставин.

Аутрайт – проста термінова валютна угода, яка передбачає платежі за курсом форварду в чітко визначені сторонами угоди терміни.

Своп – операція обміну національної валюти на іноземну, яка передбачає зобов'язання зворотного обміну через певний термін; здійснюється між центральними банками.



Основними **учасниками валютних ринків** є великі комерційні банки, банківські дома, брокерські фірми й великі корпорації; 80 - 90 % валютних угод, що укладаються на валютних ринках, припадає на банки й брокерські фірми. Підприємства (фірми), що мають валюту і зберігають її на валютних рахунках, є також активними учасниками валютного ринку.

Всі валютні ресурси врешті-решт потрапляють через посередників (державу, комерційні банки і т. п.) до підприємств, фірм і громадян. Останні купують валюту для власних потреб, реалізують товари й послуги за валюту і в такий спосіб також є активними учасниками цього ринку. Схема укладання валютних операцій на біржі подана на рис. 11.3.

Клієнт приймає рішення про купівлю або продаж іноземної валюти і вибирає посередника, через якого будуть здійснюватися угоди

Клієнт виступає в ролі продавця або покупця валюти. Це може бути як підприємство, організація, так і будь-який банк, що має ліцензію Національного банку України на здійснення операцій з іноземною валютою. У зв'язку зі спекулятивним характером валютних операцій банку разом із ліцензією одночасно встановлюється ліміт на здійснення операцій з валютою.

Укладення угоди між клієнтом і учасником торгів

Якщо учасник торгів при укладенні угод з валютою виступає від свого імені за дорученням клієнта і за його рахунок, то угода з клієнтом оформлюється за його розсудом письмово, тобто документально (письмове поручительство, факс, телекс), або усно.

Блокування коштів клієнта для виконання угод

Оскільки учасник торгів на валютній біржі несе фінансову відповідальність за невиконання клієнтом своїх зобов'язань, він має право вимагати від нього блокування перед початком торгів всієї або частини суми угоди, заявленої клієнтом до торгів в іноземній валюті або в гривнях

Формування заявки клієнта.

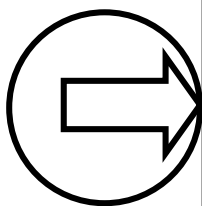
У цій заявці клієнт повинен зазначити валюту операції або її код, розмір угоди і запропонований валютний курс (якщо заявка «лімітована»), за яким він згоден її купити (або продати). Якщо заявка «не лімітована», зазначається, що валюта може бути куплена (або продана) за поточним біржовим курсом.

Рис. 11.3. *Схема укладання валютних операцій на біржі [18]*

11.3 Валютне котирування



Валютний курс – вартісне співвідношення двох валют під час їхнього обміну; «ціна» грошової одиниці однієї країни, виражена в валюті іншої країни або в міжнародних платіжних засобах



Валютний курс визначають на підставі купівельної спроможності валют. Він залежить від багатьох чинників, основними з яких є: стан платіжного балансу держави, рівень інфляції, різниця процентних ставок у різних країнах, ступінь довіри до валюти на світових валютних ринках, міждержавна міграція капіталів[18].

За ринкових умов курс валюти з обмеженою пропозицією зростає, в той час як курс валюти з надлишковою пропозицією знижується. Валютні курси різняться і залежно від виду торгової операції з валютою – купівлі чи продажу.



За курсом покупця банк купує валюту. За одиницю іноземної валюти пропонується певна кількість національної валюти, обсяг якої постійно змінюється.

Банк продає валюту **за курсом продавця**

Різницю між курсами продавця і покупця (*маржа*) використовують для покриття затрат банку, оскільки різниця містить банківський прибуток.

Середнє арифметичне між курсами покупця і продавця становить **середній курс**, який використовують для економічного зіставлення цих показників за великий проміжок часу.

Крос-курси, які є котируванням двох валют, визначеним через їх порівняння з третьою. Обидві валюти порівнюються з третьою, а потім через неї – одна з одною. З 50-х років на світовому валютному ринку превалює долар США. Тому крос-курси валют розраховують здебільшого за їх курсами відносно долара США.

Якщо, наприклад, швейцарський банк хоче отримати курс швейцарського франка до шведської крони, то він виходить з відношення курсів обох валют до долара США і потім виводить крос-курс швейцарського франка до шведської крони. Курс валюти визначають за допомогою котирування.



Валютне котирування (котирування іноземних валют) – встановлення курсів обміну іноземних валют на національну.

Розрізняють пряме й непряме (обернене) котирування

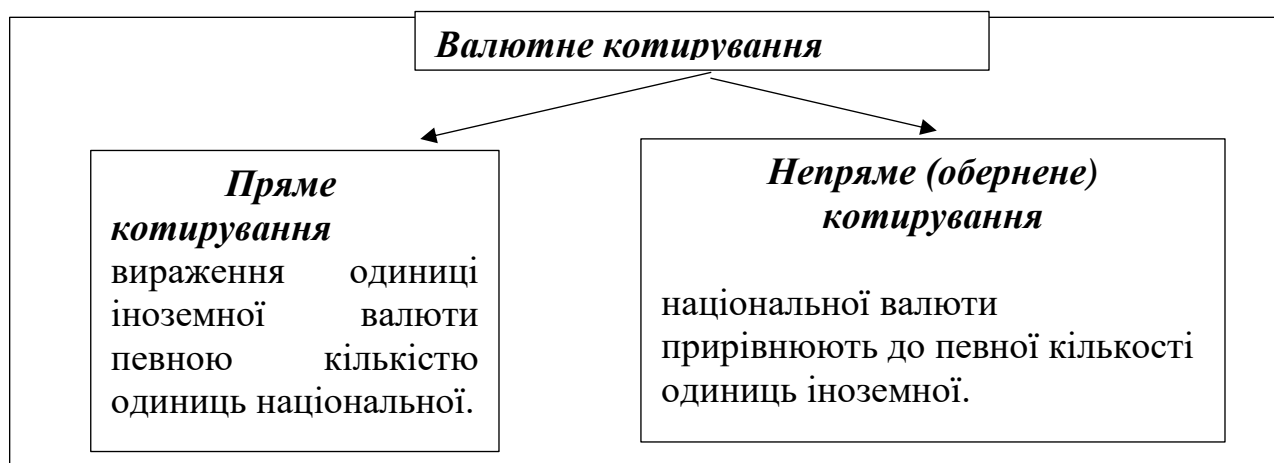


Рис. 11.4. Види валютного котирування

Кількісно валютний курс визначають, як правило, з точністю до 1/10 000, тобто до четвертого знака після коми. Офіційне валютне котирування публікують у періодичних виданнях і використовують як довідкову інформацію. За ринкового валютного котирування, що здійснюється комерційними банками, звичайно вказують курси продавця і покупця для угод з різними умовами і термінами (готівкові – спот, термінові – форвард).

11.4 Функції валютної біржі



Валютна біржа – установа, на базі якої здійснюють операції купівлі-продажу іноземної валюти, де визначають курси валют (валютні котирування) за фактичним співвідношенням попиту й пропозиції.

Функції валютної біржі подані на рис. 11.4.

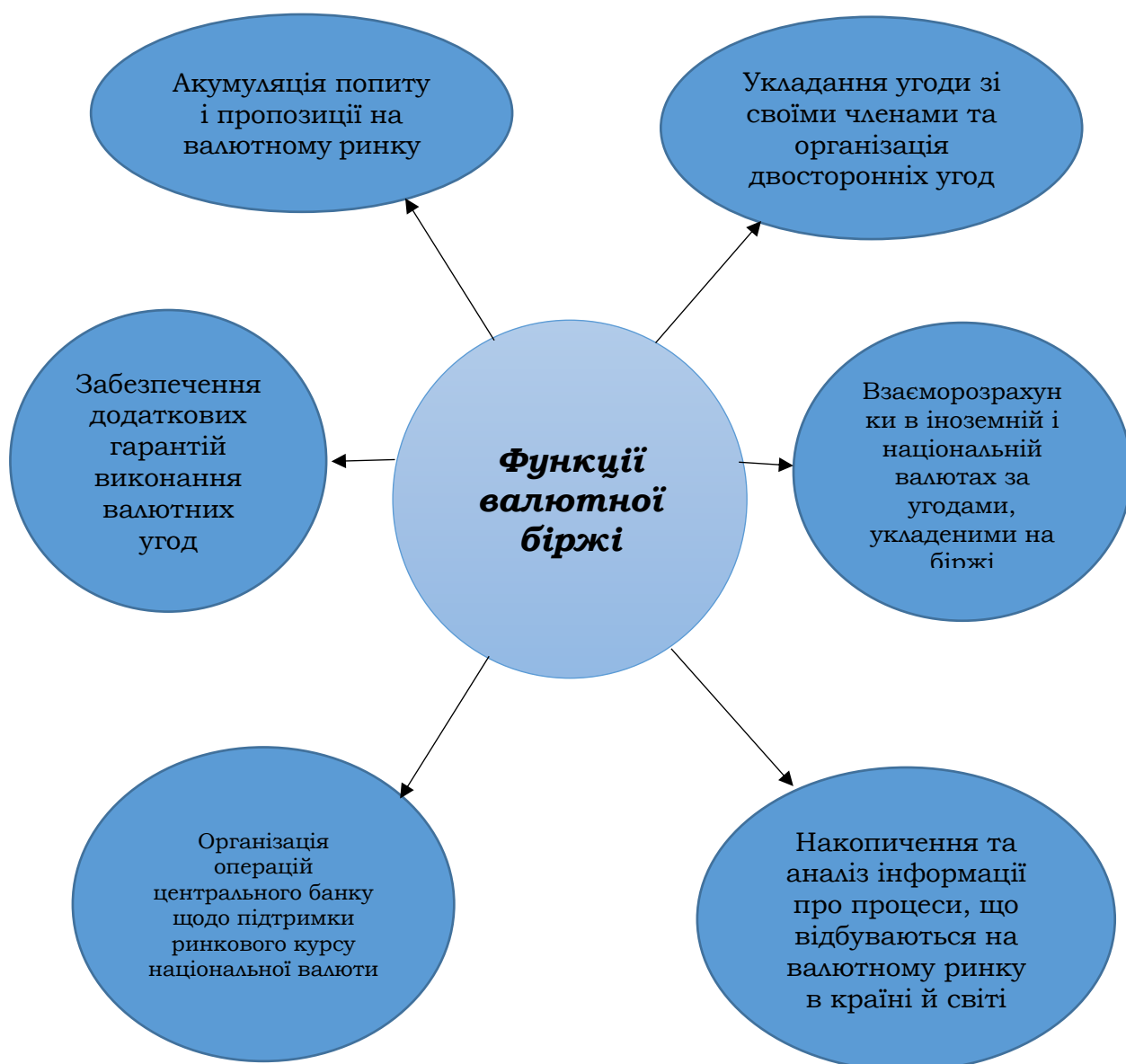


Рис. 11.4 Функції валютної біржі

Контрольні питання:

1. Сформулюйте вищначення понять «валюта» і «валютний ринок».
2. Охарактеризуйте особливості здійснення валютних операцій.
3. Дайте визначення терміну «валютний курс».
4. Охарактеризуйте види валютного котирування.
3. Назвіть функції валютної біржі.

ТЕМА 12. ЕЛЕКТРОННО-ЦИФРОВІ ТЕХНОЛОГІЇ У БІРЖОВІЙ ТОРГІВЛІ

12.1 Сучасні інформаційно-комунікаційні технології.

12.2 Електронні торгові біржові системи.

12.3 Психологія електронного трейдингу.

12.1. Сучасні інформаційно-комунікаційні технології



Розвиток сучасної біржової торгівлі немислимо без використання мережі Інтернет. Крім того, сучасні **системи інтернет-трейдингу** комплектуються вбудованим технічним аналізом, експортом інформації в спеціальні програми аналізу даних, маржинальним кредитуванням, автоматизацією торговельних і бухгалтерських операцій, розрахунковими операціями, а також, при необхідності, онлайн-консультації з фахівцями.



Якщо раніше єдиним виходом на біржові торги залишався віддалений термінал, встановлений в брокерській компанії і призначений для суто професійних співробітників, впровадження принципово нової можливості доступу до торгів - **інтернет-шлюзу** - дозволило розробити програмне забезпечення, що надало доступ до торгів не лише через трейдера, що знаходиться перед біржовим терміналом, але і прямо через шлюз, використовуючи програмне забезпечення доступу до шлюзу.

Найбільшими електронними біржами сьогодні вважаються **BATS** (*Better Alternative Trading System*) і **Chi-X Europe**, на які в сукупності припадає понад 20 % європейського ринку торгівлі цінними паперами.

Електронна біржа Chi-X Europe базується в Лондоні і належить консорціуму банків, інвестиційних і трейдингових компаній.

Електронна біржа BATS належить базується в Канзас-Сіті (Міссурі) компанії BATS Holdings. У США BATS з часткою 10 % посідає третє після NYSE і NASDAQ місце на ринку торгівлі цінними паперами.

За даними Thomson Reuters, BATS і Chi-X Europe в сукупності здійснюють 22,9 % обсягу торгових операцій з цінними паперами в Європі, лише ненабагато поступаючись більш відомим традиційним бірж, таких як Deutsche Borse і NYSE Euronext, на частку яких припадає 29 %, і LSE, займає 23,4% обсягу ринку цінних паперів.

Офіційно оголошено, що BATS купує Chi-X Europe. Відмінна риса відомих BATS і Chi-X Europe як багатосторонніх торговельних майданчиків в тому, що вони належать найбільшим клієнтам, а не інституційним акціонерам, як LSE, Deutsche Borse і NYSE Euronext. Капіталом обох компаній володіють Citigroup, Credit Suisse, Bank of America, Merrill Lynch, Morgan Stanley і Getco (остання компанія - один з найбільших у світі брокерів, що торгують за власні кошти).

12.2 Електронні торгові біржові системи

Перша альтернативна електронна торгова система запрацювала на американському біржовому ринку ще в 1969 р. На сьогодні, за останніми даними, у США налічується де кілька десятків різних електронних торгових систем з торгівлі американськими акціями. Поряд з національними фондовими біржами зареєстровано кілька **ECN** (електронні торгові системи типу біржових, але з менш жорстким регулюванням), функціонують також **crossing networks** (приватні позабіржові системи забезпечення доступу до ліквідності) і **dark pools** (системи прихованої ліквідності, утворені, в тому числі, на базі брокерських/ дилерських систем інтерналізації заявок).



Існують різні інструменти і системи «сірої» і «темної» ліквідності - біржові **айсберг-заявки**, **систематичні інтерналізатори**, **dark pools**.

Суть айсберг-заявок полягає в первісному виставленні заявки на певну частину обсягу з збереженням решти частини в резерві. Коли виставлена заявка виконується, в книгу заявок автоматично вводиться така ж заявка. Процес продовжується до тих пір, поки резерв не буде вичерпаний.



Перші **dark pools** з'явилися в США 2001 р. і в наступні роки отримали помітний розвиток. Передторгова ліквідність (пропозиції на купівлю та продаж) dark pools є повністю закритою і не доступна нікому, включаючи учасників торгів. Так, згідно з установленими правилами, торгові системи, в яких угоди укладаються на основі кращих цін попиту/пропозиції публічного ринку, можуть не розкривати передторгову інформацію. Якщо ж ціни угод визначаються іншими способами, для «закритості» потрібне укладення великих угод - з об'ємом вище мінімального рівня, що залежить від середньоденного обсягу торгів та ринкової капіталізації компанії, розкривається лише інформація про угоди постфактум, причому зазвичай з максимально допустимою затримкою, мінімізуючи вплив на публічні ринкові ціни.

Зверніть увагу! Створення брокерських dark pools багато в чому визначається бажанням брокерів інтернаціоналізувати угоди (без передачі у зовнішні торговельні системи) за допомогою додаткової ліквідності. Такі системи отримали широке розповсюдження завдяки здатності об'єднати інституційні та роздрібні потоки заявок з власним брокерським бізнесом.

Проблема адекватності та повноти статистики dark pools і, в цілому, альтернативних торгових майданчиків стоїть дуже гостро - деякі майданчики ведуть підрахунок обороту з урахуванням обох сторін угоди і навіть виставленої, але не виконаної ліквідності (заявок). Однак ситуація змінюється - у досягненні єдиного стандарту розкриття інформації зацікавлені самі оператори цього ринку. За деякими оцінками, загалом частка «темного ринку» в США складає в даний час 9-12 % і в перспективі, як очікується, не перевищить 15 %.

Це цікаво! У відповідь на появу високошвидкісних альтернативних торгових систем біржі були змушені радикально поліпшити свої торговельні системи, прискоривши час виконання угод на кілька порядків. Якщо у

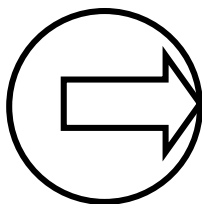
2006 р. середній час виконання операції на «підлозі» NYSE становило 14 с, то сьогодні час виконання у більшості торговельних систем (включаючи NYSE) вимірюється мілісекундами, а іноді і мікросекундами. В даний час NYSE замінює свою торговельну систему 25-річної давності, і нова система буде забезпечувати час обробки заявок менше 10 мс.



Традиційний шлях виконання заявки - через обраного брокера на біржу, а потім в клірингову палату і депозитарно-розрахункову систему - змінюється. Сьогодні надходжені заявки розбиваються на частини, які виконуються в різних торгових системах і потім «клірингуються» і розраховуються в конкуруючих між собою клірингових і розрахункових режимах. Конкуруючим між собою торговим системам необхідно знаходитись як можна ближче до джерела ліквідності.

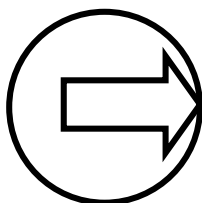
До 1980-х рр. торговельна активність концентрувалася на найбільших біржах, вимагаючи присутності учасників в торговому залі. Потім настала епоха електронних торгових систем і глобально розподіленого ринку, коли не мало значення, звідки територіально надходять торгові накази. З 2007-2008 рр. знову починає наростати територіальна концентрація торговельної активності, коли ключовим елементом конкурентоспроможності почали ставати знаходження електронних брокерських систем в безпосередній фізичній близькості до торгової системи біржі з метою мінімізації затримки сигналів. Наприклад, трейдер з Лос-Анджелеса, не кажучи про іноземних учасників, вже не може ефективно торгувати на мінливому американському ринку акцій, оскільки затримка сигналу до Нью-Йорка і назад складає близько 40 мс.

12.3. Психологія електронного трейдингу



Досвідчені біржові гравці в своїй роботі використовують як навички аналітичного підходу до розробки інвестиційних стратегій, так і сучасні комп'ютерні алгоритми і програми. Систематичні школи пропагують об'єктивний підхід до ринку, заснований на просунутих комп'ютерних моделях та програмної торгівлі. Щоб бути справжнім систематичним інвестором, необхідно реалізовувати інвестиційні рішення, що генеруються комп'ютерною системою, незалежно від зовнішньої ринкової ситуації.

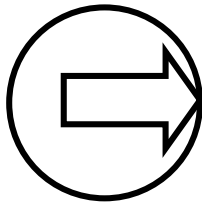
Дискреційні інвестори для вироблення інвестиційних рішень використовують **людське судження і розумові процеси, покладаючись на технічний і фундаментальний аналіз.**



Союз комп'ютера з досвідом торгівлі на підлозі - потужний альянс, оскільки в сьогоденні досить мінливому інвестиційному кліматі не можна покладатися тільки на одну з шкіл. У такому комплексному підході поєднуються вміння читати ринок і торгувати ним для зниження ризику і максимізації прибутковості.

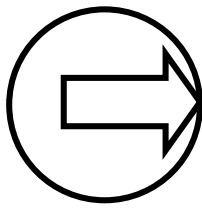
Проте навіть найкраща комп'ютерна система на основі останніх досягнень штучного інтелекту не може замінити живого людини. При всій досконалості комп'ютерної системи з її штучним інтелектом і нейронною мережею, повторюють деякі функції людського мозку, вона все-таки залишається лише нашим помічником.

При прийнятті інвестиційних рішень залишається людський елемент, який не може бути відтворений комп'ютером. **Інтуїцію «читання ринку» можна ввести**



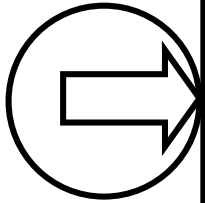
Досвідчений інвестор оцінює кожну угоду, яку генерує комп'ютерна система, у відповідності з декількома критеріями:

- чи існують ринкові змінні, які не можуть бути запрограмовані пі в якій комп'ютер;
- не призначено на наступні 15 хв промова міністра фінансів, яка може вплинути на фондовий ринок;
- чи не є сьогодні вдень перед важливим святом, що знижує ліквідність ринку;
- не сьогодні чи закінчуються опціони;
- не запланований на сьогодні перехід контракту з одного місяця на інший?

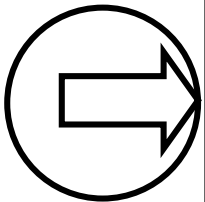


Для багатьох поява таких систем не змінило підходи до трейдингу. Окремі спекулянти, напівпрофесійні і професійні учасники ринку просто адаптували свої торгові стратегії до систем електронної торгівлі і продовжили працювати як ні в чому не бувало. Проте розумне ставлення до електронних фінансових ринків вимагає не тільки майстерності володіння власною торговою стратегією, але і повного розуміння нової технології.

Вміння контролювати свої емоції та керувати ними під час торговельної сесії так само важливо, як і метод аналізу, який використовується в інвестиційній стратегії. Питання особистого настрою на трейдинг в електронній торгівлі подібне на інші електронні ігрові засоби, як, наприклад, онлайн-казино або інтернет-аукціони. Багато трейдерів сприймають електронні торгові системи просто як одну з форм інтернет-розваг, забуваючи про те, що все це має відношення до роботи на фінансових ринках, так як співвідношення прибуток/збиток в інвестиціях, спекуляціях і просто грі значно відрізняються один від одного. Трейдери, які беруть участь в електронних торгах, повинні чітко розуміти, чим саме вони займаються на ринку та яка ймовірність виграшу в кожній обраної стратегії.



Середовище електронного ринку значно відрізняється від того, у якому раніше відбувалися торги на біржових ринках. Найчастіше переваги торгових платформ змушують змінити частину торгових звичок, щоб навчитися працювати в нових умовах. Тепер заявки приймаються не з допомогою перекикування з контрагентом, маніпуляцій пальцями або телефонного дзвінка дилера, готового дати раду і провести операцію. Все це робиться за лічені частки секунди шляхом натискання на клавіатурі клавіші або клацання миші. Електронний трейдинг істотно змінив саму динаміку ринкового середовища.



Електронний трейдинг вимагає великих навичок роботи з комп'ютером. Для успішної передачі заявок на глобальні електронні біржі і назад потрібна бездоганна робота безлічі мереж, комп'ютерних серверів в країні і за кордоном, а також приймає дані системи. Для того щоб прийнята заявка відобразилася у вашій системі, весь процес повторюється. Зрозуміло, ні для однієї технології не існує 100%-ної захисту від збоїв, що лише підкреслює важливість систем відновлення та архівування даних.

Одне з найголовніших переваг електронного трейдингу полягає в тому, що він дає доступ на ринок в лічені секунди. Але один невірний рух мишею або не та натиснута клавіша можуть так само швидко привести до катастрофи. Хоча подібні недоліки не пов'язані з індивідуальними методами аналізу або торговою стратегією, доведеться прийняти до уваги і такий незапланований ризик.

Контрольні питання:

1. Які особливості сучасних інформаційно-комунікаційних технологій.
2. Назвіть інструменти ліквідності.
3. Існують різні інструменти і системи «сірої» і «темної» ліквідності.
4. Дайте характеристику основним електронним торговим біржовим системам.
5. У чому суть психології електронного трейдингу.

ТЕМА 13. БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ ОКРЕМИМИ ВИДАМИ ПРОДУКЦІЇ

13.1 Біржова торгівля сільськогосподарською продукцією

13.2 Біржовий ринок енергоносіїв.

13.3 Біржова торгівля цінними металами.

13.4 Основні переваги біржових торгів лісопродукцією по відношенню до аукціонних.

13.1 Біржова торгівля сільськогосподарською продукцією

Біржова торгівля сільськогосподарською продукцією пов'язана із становленням таких всесвітньо відомих бірж, як Чиказька торгова біржа, Нью-Йоркська біржа кави, цукру і какао, Лондонська ф'ючерсна і опціонна біржа, Токійська рисова біржа, а в Україні - Одеська товарна біржа, Чорноморська регіональна товарна біржа АПК (Миколаївська) та ін.

Якщо на сьогодні 30 % усього світового товарного обігу припадає на біржовий ринок, то на сільськогосподарську продукцію – 64 % цього обігу. Структуру світового біржового обігу можна представити таким чином:

- насіння олійних культур та продукти їх переробки – 25 %;
- зернові культури – 14 %;
- жива худоба і м'ясо – 12 %;
- цукор, кава та інші продовольчі товари - 13%; [56].

У процесі еволюції біржі перетворилися з барометра економіки в її регулятор. З оптових ринків товарні біржі агропродукцією перетворились на місце, де формуються середні ціни, на які згодом орієнтуються всі суб'єкти ринку, незалежно, де відбувається угода. Сільськогосподарському виробнику і споживачеві продовольства участь у біржовому ринку дає можливість забезпечити захист проти значних коливань цін. Саме система біржових торгів перекладає на себе левову частину цінового ризику без необхідності залучення державного бюджету.

13.2 Біржовий ринок енергоносіїв

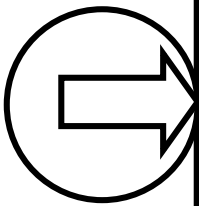
«Енергетична стратегія України на період до 2035 року «Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність» є документом, який окреслює стратегічні орієнтири розвитку паливно-енергетичного комплексу України на період до 2035 року. Прогнозні показники, що містяться у документі, демонструють траєкторію розвитку енергетики та суміжних галузей [45].

Традиційно найбільш затребуваними в Україні наразі є викопні ресурси: природний газ і вугілля, які сумарно становлять понад 60 % вітчизняного енергетичного балансу. Водночас в останні роки внаслідок змін цінової кон'юнктури, технологій та світових трендів, частка інших видів енергії у споживанні поступово зростає. До того ж сьогодні є підстави очікувати їх подальшого зростання з відповідним зменшенням частки викопного палива в енергетичному балансі країни. Наявність в Україні усіх зазначених ресурсів, створення конкурентного ринкового середовища та умов до системного розвитку ресурсної бази для атомної енергетики, модернізації генеруючих потужностей та заміщення сировинної бази альтернативними видами палива, подальша розвідка та видобуток вуглеводнів, у тому числі й нетрадиційних, а також більш ефективне використання потенціалу в галузі відновлюваної енергії сприятимуть поступовому посиленню позиції України у раціональному виробництві енергії та ощадливому її споживанні [57].

13.3. Біржова торгівля цінними металами

Ліміти на щоденний обсяг угод, що укладаються на СМБ, для кожного члена Секції визначаються Управлінням моніторингу та регулювання, яке здійснює та контролює дотримання його учасниками правил та положень Бірж за методикою, затвердженою Комітетом ТБМ та передаються представнику АБ «Кліринговий дім» до початку торгів.

Торговий день складається з торгових сесій: на сесіях визначаються ціни на категорії банківських металів, за якими відбуваються торги на Секціях банківських металів, де укладаються угоди з купівлі та продажу банківських металів на Біржі. Торгові сесії проходять у залі торгів за розкладом та регламентом, затвердженими Комісією по банківських металах при Біржовому комітеті.



Банківські метали – золото, срібло, платина, метали платинової групи, доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з банківських металів. До торгів приймаються банківські метали, які відповідають стандартам, що затверджуються Комісією по торгівлі банківськими металами, яка відповідає за організацію та проведення торгів на Секції банківських металів.

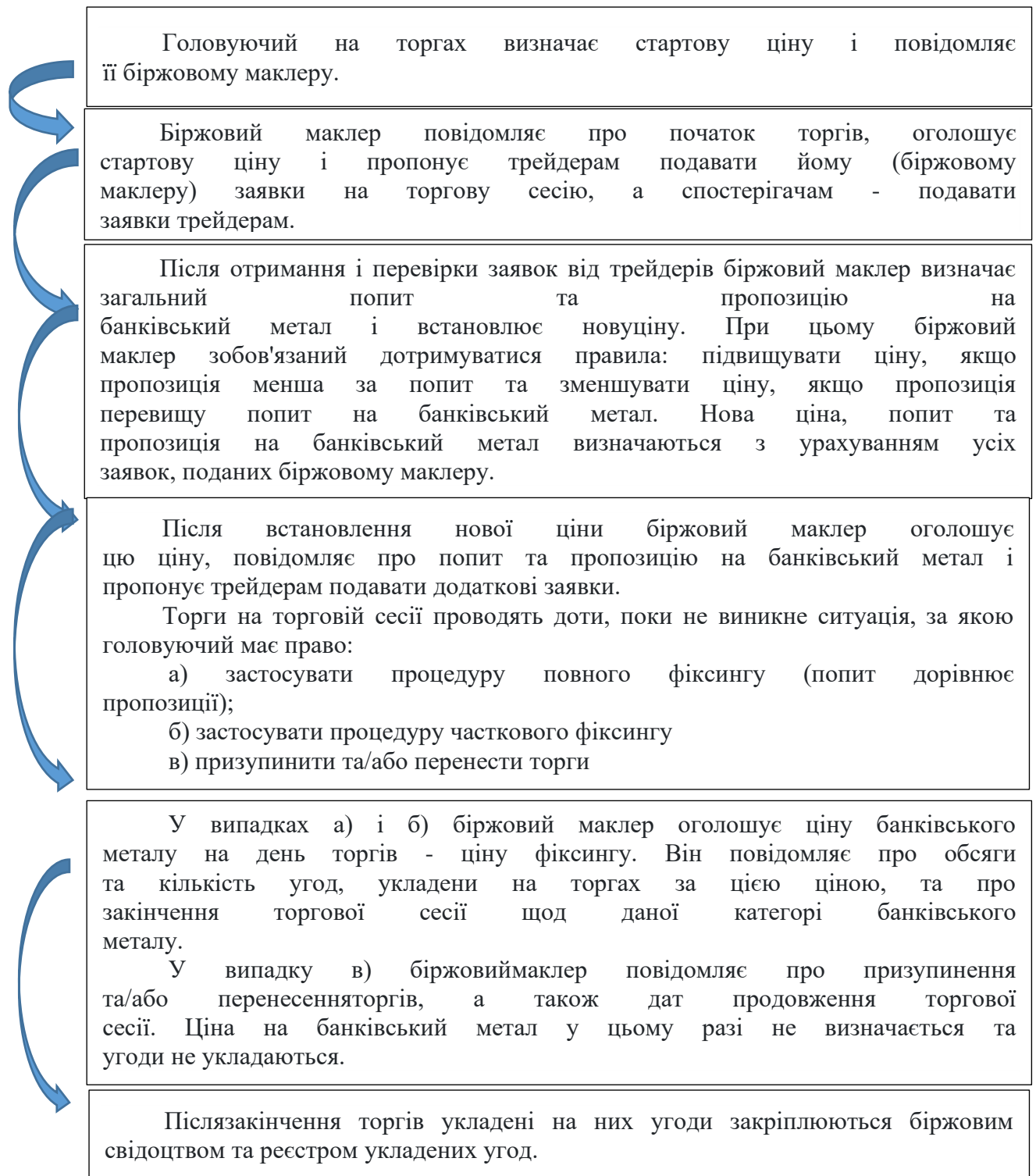
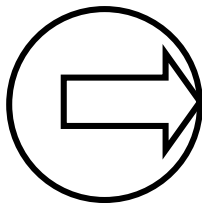


Рис. 13.1 Процедура біржових торгів банківськими металами

Реєстр укладених угод оформляється в трьох примірниках і підписується трьома сторонами – головуєчим на торгах, представниками АБ «Кліринговий дім» та НБУ.

Кожна сторона отримує по примірнику. За кожну укладену угоду УМВБ утримує із членів Секції комісійну винагороду, розмір якої визначається у Збірнику тарифів УМВБ. Усі розрахунки проводяться у національній валюті – гривні.



Біржове свідоцтво - документ, що засвідчує купівлю або продаж банківського металу трейдером. Воно підписується трейдером та головою на торгах і видається трейдеру. На основі біржового свідоцтва АБ «Кліринговий дім» видає куплений обсяг банківського металу або документи, що засвідчують права власності на банківські метали, представнику члена Секції, перераховує кошти, виручені від їх продажу, на рахунки довіреного банку члена Секції.

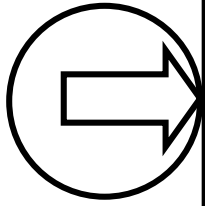
13.4 Основні переваги біржових торгів лісопродукцією по відношенню до аукціонних

Біржові торги лісопродукцією проводяться регулярно у вигляді біржових сесій за умов присутності хоча б одного представника попиту на відповідний товар;

– присутня можливість формування ринкової ціни під впливом факторів попиту і пропозиції, що підвищує результативність торгів;

– на біржах використовується механізм біржового котирування цін по групах товарів, що дає можливість приведення початкових цін до реальних, ринкових цін біржового ринку;

– інтереси сторін на біржових торгах представляються так званими біржовими посередниками, які виконують доручення своїх клієнтів. В договорі-дорученні клієнт зазначає брокеру цінові та часові обмеження купівлі-продажу продукції, що стимулює виконавця до забезпечення виконання поставлених вимог за найсприятливішими обставинами для замовника.



Біржові торги необробленою деревиною проходять у реальному часі та за умов інформаційної відкритості та доступності для всіх учасників таких торгів. Зазначені підходи до організації процесу продажу необробленої деревини створюють умови вільної конкуренції на ринку та усувають можливості здійснення фінансових зловживань та налагодження корупційних схем.

На даному ж етапі сортові якості круглих лісоматеріалів постійно не дотримуються, спостерігається стійка тенденція до завищення сортності з метою отримання додаткового прибутку. У виставлених на продаж лотах часто спостерігаються міксти: деревина з різними геометричними параметрами і якістю, а, відповідно, і ціною. Іноді в один лот об'єднується деревина різних порід, хоча покупцеві потрібна тільки одна з них.

В процесі реалізації необробленої деревини на біржах ціни на неї формуються на прозорих, конкурентних та ринкових засадах, та є віддзеркаленням поточного рівня ринкової кон'юнктури, що дає можливість прогнозувати обсяги виробництва, рівень цін на товари та господарську діяльність на коротку та середню перспективу.

Контрольні питання:

1. Опишіть ринок сільськогосподарської продукції як умову діяльності аграрних бірж.
2. Які особливості біржової торгівлі енергоносіями?
3. Назвіть правила проведення торгів на Секції банківських металів Української міжбанківської валютної біржі (Біржі золота).
4. Укажіть основні переваги біржових торгів лісопродукцією по відношенню до аукціонних.

Теми для обговорення

- 1 Тенденції та загрози розвитку енергетичного сектору України.

1. Концепція розвитку біржового сільськогосподарського ринку.
2. Аналіз ринку золота.
3. Специфіка біржової торгівлі золотом.
4. Стан та перспективи розвитку ринку лісоматеріалів.
5. Порядок реалізації необробленої деревини.

Практичні завдання

Завдання 1. Відвідайте офіційний сайт Української Енергетичної Біржі Режим доступу: <https://www.ueex.com.ua/> і дайте відповіді на такі питання:

1. Дайте загальну характеристику діяльності Біржі
2. Проаналізуйте біржові котирування за такими індикаторами ринку як;
 - 5.1 нафтопродукти
 - 5.2 вугільна продукція
 - 5.3 природний газ
 - 5.4 електрична енергія

Аналіз провести за період з 1.01.2021 по 1.12.2021 р.

3. Порівняйте дані біржового котирування цього періоду з попереднім 2020 р. в розрізі місяців

Завдання 2. Здійснити аналітичний огляд ринку таких металів. Показати стан і тенденції їх торгівлі на біржах світу і України Проаналізувати світові ціни на кольорові метали:

- 2.1 алюмінію
- 2.2 міді
- 2.3 нікелю
- 2.4 цинку

Завдання 3. Ознайомитися із статутом Аграрної біржі і дати відповідь на такі питання:

1. Юридичний статус Біржі
2. Мета і предмет діяльності
3. Права та обов'язки Біржі
4. Майно
5. Члени Біржі
6. Засновник

7. Органи управління
8. Загальні збори членів Біржі
9. Наглядова рада
10. Дирекція
11. Ревізійна комісія
12. Експертна рада
13. Правила біржової торгівлі
14. Трудові відносини
15. Облік і звітність
16. Інші питання діяльності Біржі

Завдання 4. Відвідайте сайт Товарна біржа «Універсальна товарно-сировинна біржа»
<http://www.utsb.kiev.ua/ukr/>.

Дайте відповіді на такі питання:

1. З яких видів продукції та сировини проводить біржа торги?
http://www.utsb.kiev.ua/ukr/zahalna_informatsiya.

2. Ознайомтеся з органами управління товарної біржі «Універсальна товарно-сировинна біржа»
http://www.utsb.kiev.ua/ukr/orhany_upravlinnya.

3. Відвідайте електронний торговий майданчик біржі та ознайомтеся з його функціонуванням
<https://www.utsb.com.ua/>.

4. Що являє собою Міжбіржовий електронний союз?

5. Ознайомтеся з переліком брокерських брокерських контор в Україні.

6. Якими нормативними документами регулюється діяльність цієї біржі.
 7. Хто є партнерами біржі?

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Арбітражери – різновид спекулянтів, які купують або продають ф'ючерсні контракти з метою отримання вигоди від різниці у цінах або гри на тенденціях зміни ціни в майбутньому.

Асоційовані особи – службовці комісійних домів та агенти, які займаються пошуком клієнтів, здійснюють консультаційну роботу.

Базисна ціна (ціна виконання або ціною зіткнення) – ціна, за якою покупець «кола» зможе купити, а покупець «пута» продати ф'ючерсний контракт.

Барель (англ. *barrel*) – міра об'єму в системі англійських мір. Величина змінюється залежно від того, що саме вимірюється: сухий барель – 115,628 дм³; нафтовий барель – 158,98 дм³; англійський барель (для сухих речовин) – 163,65 дм³.

Біржа – це постійно діючий ринок масових замінних цінностей, який функціонує за встановленими правилами, в конкретному місці й призначеному часі.

Біржа – це ринок, на якому товари продаються у великій кількості, в приміщенні, де відбуваються публічні торги за допомогою голосу й жестів або через комп'ютерні мережі, створюючи особливу атмосферу ринку чистої конкуренції.

Біржа – це самостійний спеціалізований заклад, юридична особа, яка виражає інтереси добровільного об'єднання біржових торовців та її службовців для здійснення торгових операцій у спеціально встановленому місці та за спільно розробленими правилами.

Біржовий арбітраж – третейський суд, який вирішує суперечки між брокерами, продавцями та покупцями, членами біржі зщодо питань укладання біржових угод.

Біржова спекуляція – це купівля-продаж цінних або курсових ризиків через укладання контрактів із похідними фінансовими інструментами з метою отримання надприбутків за умови вірних раціональних сподівань

учасників стосовно динаміки цін та курсів на основні активи в майбутньому

Біржовий контракт – це укладена угода на товари, які реалізуються на біржах.

Бек-офіс – підрозділ брокерської фірми, який організовує збір замовлень, укладання угод та виконання розрахунків.

Беквардейши (*backwardation*) – ситуація на ринку, коли ціни на товари й активи з негайною поставкою є нижчими від ф'ючерсних цін.

Бики – це спекулянти, на ринку, де вони переважають, ф'ючерсна ціна буде перевищувати сподівану спотову

Брокер – це посередник у вузькому розумінні цього слова, він лише зводить продавців та покупців, отримуючи за це винагороду у вигляді комісійних. Брокерська діяльність є основною у біржовій торгівлі. Для її здійснення брокер з клієнтом укладає договір на брокерське обслуговування.

Бушель (англ. *bushel*) – міра об'єму рідин і сипучих речовин у системі англійських мір. 1 бушель (британський) = 36,3687 дм³, 1 бушель (США) = 35,2393 дм³.

Варрант – складська розписка, за якою склад приймає товар на відповідальне зберігання, є товаророзпорядчим документом.

Варіаційна маржа (*variation margin*) – щоденні гарантійні внески, які компенсують небажані зміни цін.

Ведмеді – це спекулянти, на ринку, де вони переважають, спотова ціна буде перевищувати ф'ючерсну.

Глибина контракту – період часу від початку торгівлі на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом.

Депозит/початкову маржа (*original margin or initial margin*) – початковий вклад, який вносить кожен торговець (учасник, клієнт) ф'ючерсного ринку, змінюється щоденно, залежно від зміни цін на контракти.

Дилер – це посередник у широкому розумінні цього слова, він бере участь у процесі укладання угод

безпосередньо, вкладаючи власний капітал, беручи на себе всі ризики.

Кліринг біржовий – це процедура розрахунків за біржовими угодами, що забезпечує фінансові гарантії їх здійснення через систему депозитних маржевих внесків учасників біржової торгівлі

Комісіонер – представник комісійного дому (*commission house*) – фірма, що спеціалізується на виконанні доручень купівлі-продажу для клієнтів ф'ючерсної біржі, отримуючи за це комісійні.

Контанго (*contango-forwardation*) – ситуація на ринку, коли ціни на товари й активи з негайною поставкою є вищими від ф'ючерських цін.

Лот (*lot*). – уніфікований розмір партії у ф'ючерських контрактах.

Одиниця контракту (*contract unit*) – зміна ціни, яка відбувається на одиницю ваги або об'єму під контрактом, а значить, на весь обсяг контракту.

Опціон – це право, але не зобов'язання, купити (у випадку опціону на купівлю) або продати (у випадку опціону на продаж) обумовлений в опціоні об'єкт за встановленою ціною у визначений термін або протягом цього терміну в обмін на сплату премії;

Опціон «кол» – опціон на купівлю – дає його покупцеві право, але не зобов'язання, купити ф'ючерські контракти за відповідною ціною протягом терміну дії опціону.

Опціон «пут» – опціон на продаж – дає його покупцеві право продати ф'ючерські контракти за відповідною ціною протягом терміну дії опціону.

Подвійний опціон – «кол» і «пут» – це комбінація опціонів на купівлю й продаж, він дозволяє покупцеві або купити, або продати за погодженою ціною. Використовується за умови невизначеності кон'юнктури ринку

Офіційне котирування (*official quotation, settlement price*) – є ціна для кожної позиції на певний день, установлена

при закритті біржі або середня ціна останніх декількох хвилин торгівлі контрактом (*settle*).

Піт (*pit*). – спеціальні місця – «ями», у яких виконуються операції на ф'ючерсному та опціонному ринках.

Спотовий (*spot*) **контракт** – це контракт на купівлю-продаж реальних активів з негайною поставкою, передбачають виконання укладених у біржовій залі під час біржової сесії в найкоротші терміни, тобто негайно.

Спред (*spread*) – дистанція між цінами пропозиції покупців (*bids*) та продавців (*offers*), вона зменшується завдяки конкуренції.

Спекулянти на ф'ючерсному ринку – це інвестори, які здійснюють особливо ризикові інвестиції.

Страйкова ціна – це ціна, за якою власник опціону може вимагати поставки ф'ючерсного контракту

Тік (*tick or minimum fluctuation*) – мінімальний розмір зміни ціни, який встановлює біржа. Продавці та покупці називають ціни кратно до тіку.

Форвард (*forward*) – контракт на купівлю-продаж реальних активів з поставкою у строки, вказані у контракті за цінами, погодженими в момент укладання угоди.

Фронт-офіс – здійснює всі процедури купівлі й продажу біржових контрактів на біржах;

Фундаментальний аналіз – це аналіз, що ґрунтується на фундаментальних уявленнях про взаємодію попиту й пропозиції та основних показниках внутрішньої вартості активів.

Ф'ючерсний контракт – це біржовий контракт-зобов'язання, в якому детально описано товар (валюту, цінні папери, інші фінансові інструменти, сировину) за встановленими стандартними параметрами

Хеджери – це брокери, які виконують замовлення клієнтів щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів із метою цінового страхування їхніх позицій на реальних ринках

Хеджування (*hedging*) – це урівноваження ринкових позицій усіх учасників біржового ринку із метою уникнення або мінімізації фінансових втрат. Суть операції хеджування полягає у тому, що фірма, яка продала або купила реальний товар поза біржею або на біржі з поставкою в майбутньому (форвард), бажаючи використати існуючий на момент укладення угоди рівень цін, змушена одночасно виконувати таку саму або обернену операцію на ф'ючерсному ринку. Після отримання реального товару на ф'ючерсному ринку вони викупувають продані або продають куплені до цього ф'ючерси.

Рекомендована література

Основна

1. Беднарчук М. С., Полікарпов. І. С. Біржові товари: підручник. Львів: «Магнолія плюс», 2007. 365 с.
2. Бугіль С.Я., Дудяк Р.П. Організація біржової діяльності: основи теорії та практикум: навчальний посібник для ВНЗ. Львів: «Магнолія плюс», 2021. 360 с.
3. Дикань В. Л., Назаренко І. Л., Плугіна Ю. А. Біржова діяльність: підручник. [за ред. В. Л. Диканя]. Харків: УкрДУЗТ, 2017. 282 с.
4. Лялюк А. М. Економіка та організація біржової діяльності: конспект лекцій у схемах і таблицях Луцьк : Вежа-Друк, 2019. 160 с.
5. Лялюк А. М. Економіка та організація біржової діяльності: методичні вказівки до виконання практичних робіт. Луцьк : Вид-во КП ІА «Волиньенергософт», 2019. 97 с.
6. Пепа Т. В., Пітеніна Т. І., Лавринович В. В. Біржова діяльність: навч. посіб. Київ: Ліра К., 2016.
7. «Про товарну біржу»: Закон України від 10.12.1991 № 1957-ХІІ {із змінами, внесеними згідно із Законом № 1587-ІХ від 30.06.2021} URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text>
8. «Про зерно та ринок зерна в Україні»: Закон України від 4.07 2002 року N 37-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/37-15#Text>
9. «Про державну підтримку сільського господарства України»: Закон України від 24.06.2004 року N 1877-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1877-15#Text>
10. «Про цінні папери та фондовий ринок»: Закон України від 23.02.2006 р. URL: https://zakononline.com.ua/documents/show/270987__561574.
11. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів»: Закон України від 19.06.2020 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

12. «Про заходи щодо забезпечення формування та функціонування аграрного ринку»: Указ Президента України від 6 червня 2000 р. № 767/2000 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/767/2000#Text>

13. «Про заходи щодо розвитку аграрного ринку»: Указ Президента України від 30 серпня 2004 р. № 1021; URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1021/2004#Text>

14. «Про Аграрний фонд»: Постанова Кабінет Міністрів України від 6 липня 2005 р. № 543 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/543-2005-%D0%BF#Text>

15. «Про затвердження Переліку товарних бірж»: Наказ Міністерства аграрної політики України від 16.03. 2004 року N 82 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0395555-03#Text>

16. Солодкий М.О., Резнік Н.П., Яворська В.О. Основи біржової діяльності: навч. посібн. [за ред. М.О. Солодкого]. Київ: ЦП Компринт, 2017.450 с. URL: <https://old.nung.edu.ua/files/attachments/obd.pdf>

17. Сотник І.М., Таранюк Л.М. Підприємництво, торгівля та біржова діяльність. ВТД «Університетська книга», 2018. 572 с. URL: <http://sites.znu.edu.ua/science-earth/assets/documents/principles/PidruchnykPidpryyemnytstvo-torhivlya-birzhova-diyalnist.pdf>. (дата звернення: 30.11.2020).

18. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник [2-ге вид. змін. й доп.]. Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. 632 с.

19. Хрущ Н. Іжевський П., Безвух С. Біржова діяльність: навч. посіб. Київ : Кондор, 2017.

Додаткова

20. Беднарчук М. С., Полікарпов І. С. Біржові товари: моногр. Укоопспілка, Львів. комерц. акад. Львів, 2004. 279 с

21. Гуменюк В. Я., Міщук. Г. Ю. Біржове регулювання підприємницьких ризиків Рівне: НУВГП, 2004. 127 с.

22. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л. Біржа. Біржові операції: термінологічний словник. Київ: Алерта, 2008. – 186

23. Лялюк А., Мельничук А., Сиротинська І. Дослідження сучасного стану і тенденцій ф'ючерсної торгівлі на світовому біржовому ринку *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2021 - № 4 28 - С.96-102. URL: [//echas.vnu.edu.ua/index.php/echas/article/view/721/582](http://echas.vnu.edu.ua/index.php/echas/article/view/721/582)

24. Лялюк А. М. Зарубіжний досвід застосування інформаційних технологій у біржовій діяльності *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки* : журнал /уклад. Любов Григорівна Ліпич, Мирослава Богданівна Кулинич. Луцьк : Вежа-Друк, 2020. № 2(22).

25. Лялюк А.М. Особливості маркетингу біржових товарів. *Економічний форум*. Луцький національний технічний університет. 2018. № 2. С.233-238

26. Пластун О. Л. Проблеми біржової діяльності в Україні та варіанти їх вирішення URL: [file:///C:/Users/IceMan/Downloads/pprbsu_2013_37_16%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/IceMan/Downloads/pprbsu_2013_37_16%20(2).pdf)

27. Солодкий М.О., Гниляк В.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика. Київ : Аграр Медіа Груп, 2012. 238 с.

28. Семюелсон Пол Л. Х. Вільям Д. Нордгауз Мікроекономіка Київ , 1998. – Розділ Невизначеність та ігри в економічній поведінці : [Біржова гра]. С. 277–286 с.

29. Сухітра А. М., Сегидін І. М. Біржова торгівля в Україні: проблеми становлення та розвитку URL: [//www.rusnauka.com/8_NND_2010/Economics/60579.doc.htm](http://www.rusnauka.com/8_NND_2010/Economics/60579.doc.htm)

30. Нестеренко В.Ю., Сідельнікова В.К. Напрями аналізу біржової діяльності в Україні Проблеми і перспективи розвитку підприємництва збірник наукових праць № 2(27), 2021 136-145. URL:

<file:///C:/Users/Administrator/Downloads/14706-7686-PB.pdf>

31. Резнік Н. П. Особливості функціонування та перспективи розвитку біржової діяльності в Україні *Науковий вісник НУБіП України. Серія: Економіка, аграрний менеджмент, бізнес.* URL: <http://journals.nubip.edu.ua/index.php/Economica/article/view/8169>

32. Фондовий ринок та біржі Технічний аналіз - біржова графіка URL: <https://ukrfondrinok.com/dovidnyk/birzhova-abetka/50-tekhnichnyi-analiz-birzhova-hrafika>

33. Чириченко Ю. В. Товарна біржова торгівля продовольством: підходи до оцінювання URL: <file:///C:/Documents%2015.pdf>

34. FinTech Trends 2018: How Technology is Rewriting the Capital Markets URL: <https://www.nasdaq.com/articles/fintech-trends-2018-how-technology-rewriting-capital-markets-2018-03-08>

35. Vandenburg Christa. The Impact of Technology on the Stock Market. URL: <https://bwstewart.wordpress.com/2018/03/19/the-impact-of-technology-on-the-stockmarket/>.

36. Angel J., Harris L., Spatt C. Equity trading in the 21st century. Social Science Research Network. URL: 2010 http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1584026.

37. Oktober fest URL: <https://trends.google.com/trends/explore?date=today%2005-y&q=oktober%20fest>

38. How technology is affecting the financial markets Wall Street, Jan 29, 2019. URL: <https://wall-street.com/how-technology-is-affecting-the-financial-markets/>.

39. Lim K.-P., Brooks R The Evolution of Stock Market Efficiency Over Time: A Survey of the Empirical Literature *Journal of Economic Surveys.* 2010. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-6419.2009.00611.x>

40. Exchange-traded derivatives statistics. URL: <https://www.bis.org/statistics/extderiv.htm>.

41. Sanders D. R. New evidence on the impact of index funds in U.S. grain futures markets. Canadian Journal of Agricultural Economics. Revue canadienne d'agroeconomie, 2011.

Інтернет-ресурси

42. Арсен Ільїн: Що таке товарні біржі і як вони працюватимуть в Україні
URL:<https://smida.gov.ua/news/publications/arsenilinsotaketovarnibirziiakvonipracuvatimutvukraini>

43. Більшість основних валют коригується на тлі зростання ф'ючерсів на фондові індекси США URL:
https://alpari.com/ua/analytics/reviews/market_sessions/122875_07102021/

44. Державний комітет статистики: Статистична інформація. Кількість бірж України URL:
<http://www.ukrstat.gov.ua>

45. Енергетична стратегія України на період до 2035 року «Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність» Схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 18 серпня 2017 р. № 605-р URL:
https://mepr.gov.ua/files/images/news_2020/2101D1%83.pdf

46. Засоби технічного аналізу URL:
http://megalib.com.ua/content/4443_82_Za_sobi_tehnichnogo_analizu.html

47. Комерційне право. Короткострокові процентні ф'ючерси. URL:
https://studme.com.ua/1164081015260/pravo/kratkosrochnye_protsentnye_fyuchersy.htm

48. Кухарець В. В., Булуй О. Г., Левківська, Л. М. Тенденції розвитку біржового ринку в умовах глобалізації світової економіки URL:
http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/4_2021/92.pdf

49. Навчальні матеріали онлайн. Ф'ючерсні операції. URL:
https://pidru4niki.com/1115121259732/finansiy/fyuchersni_operatsiyi

50. Типові жести біржовиків URL:
https://www.google.com.ua/search?q=жести+на+біржі&rlz=1C1AONY_ruUA764UA764&source=lnms&tbm=isch&sa=X&ved=0ahUKEwi2yNe9
51. Тема 8 Японські свічі і графічний аналіз фінансових ринків URL: <https://studfile.net/preview/8864120/page:10/>
52. Примірна форма договору на брокерське обслуговування URL:
https://invintum.com/doc/zini_papery/Dogovir_na_BO.pdf
53. Товарна біржа URL:
<http://library.if.ua/book/61/4334.html>
54. Товарні біржі світу URL: http://www.utsb.kiev.ua/ukr/links/tovarni_birzhi_svitu/41-tovarni-birzhi-svitu.html
55. Українська біржа. Підсумки торгів. URL:
<http://www.ux.ua/ru/marketdata/contractresults.aspx>.
56. Україна стала другим у світі експортером зерна URL:
<https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3176429-ukraina-stala-drugim-u-sviti-eksporterom-zerna.html>
57. Українська енергетична біржа стає першою товарною біржею в Україні відповідно до нового законодавства
URL:<https://www.ueex.com.ua/presscenter/news/ukrainska-energetichna-birzha-stae-pershou-tovarnou-birzheu-v-uk/>
58. Фондовий ринок та біржі Технічний аналіз - біржова графіка URL: <https://ukrfondrinok.com/dovidnyk/birzhova-abetka/50-tekhnichnyi-analiz-birzhova-hrafika>
59. Чиказька товарна біржа додасть ф'ючерси на Ethereum URL:
<https://minfin.com.ua/ua/2020/12/16/57161674/>

Навчальне видання

Павлов Костянтин Володимирович
Лялюк Алла Миколаївна
Павлова Олена Миколаївна
Данилюк Тетяна Іллівна

Економіка та організація біржової діяльності
Навчальний посібник

Редактори - К.В. Павлов, О.М. Павлова

Підписано до друку 12.06.2023. Формат 60x84/16
Ум. друк. арк. 17,25. Зам. 108. Тираж 300.
Папір офсетний. Гарнітура Times. Друк цифровий.

Друк ФОП Мажула Ю. М.
43021, м. Луцьк, вул. Винниченка, 47/35.
Тел. моб. 096 61 66 277, e-mail: y.mazhula@gmail.com

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру
видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції
серія ДК № 7662 від 07 вересня 2022 року

Павлов К. В., Лялюк А. В., Павлова О.М., Данилюк Т.І.
П-97 Економіка та організація біржової діяльності: навчальний
посібник. Луцьк : ФОП Мажула Ю.М., 2023. 274 с.

ISBN 978-617-8279-04-2

Анотація: у навчальному посібнику розкривається роль та місце біржі в економіці; багато уваги приділено організації та технології біржових торгів; охоплено питання, пов'язані із ф'ючерсною торгівлею; особливу увагу звернено на ціноутворення на ф'ючерських ринках; описуються особливості біржової торгівлі окремими товарами; подана характеристика функціонування фондової та валютної бірж.

Рекомендовано студентам підготовки бакалаврів галузі знань
07 Управління та адміністрування, спеціальності 076
Підприємництво, торгівля та біржова діяльність ОПП
Підприємництво, торгівля та біржова діяльність

ISBN 978-617-8279-04-2

УДК 33:339.172(075.8)



ieeer@ieeer.top