

## УЧАСНИКИ ТА ОРГАНІЗАЦІЯ РИНКУ ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Анотація. Розглянуто особливості організації біржової форми торгівлі похідними фінансовими інструментами.*

*Аннотация. Рассмотрены особенности организации биржевой торговли производными финансовыми инструментами.*

*Annotation. The features of exchange trading in financial derivatives was considered.*

*Ключові слова: ф'ючерсна біржа, трейдер, фінансові інструменти, брокер.*

Призначення та основна функція строкового ринку полягає у формуванні механізмів хеджування (мінімізації) цінних ризиків. Як довела практика, з розширенням ринків потреба у зниженні ризиків, а отже проведенні операцій з деривативами, значно зростає.

Метою дослідження є визначення особливостей функціонування ринку похідних фінансових інструментів та роль гравців на цьому ринку.

Об'єктом дослідження є ринок похідних цінних паперів.

Предметом дослідження є організація діяльності учасників ринку похідних цінних паперів.

Процедура трансферу ризиків через деривативи дозволяє згладжувати ризики, внаслідок чого підвищується ефективність фінансової та виробничої діяльності суб'єктів ринкових відносин. З виникненням біржової форми торгівлі похідними фінансовими інструментами створюються сприятливі умови для проведення операцій спекулятивного характеру. На ф'ючерсних біржах доступність для всіх охочих розглядається як основне правило організації діяльності та запорука високої ліквідності і життєздатності біржових контрактів. Такий підхід дозволяє значно розширити коло учасників, якими можуть бути не лише юридичні особи – банки, корпорації, інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди, – але й фізичні особи [1]. Звичайно, організація біржової форми торгівлі значно спрощує проведення операцій спекулятивного характеру, дозволяючи укладати угоди в значних обсягах у будь-який час. На практиці багато учасників одночасно здійснюють обидва типи операцій (хеджування та спекуляція).

Отже, в сучасних умовах деривативи виконують в економічній системі дві важливі функції, створюючи, з одного боку, механізми для проведення операцій хеджування цінних ризиків, а з іншого – дозволяючи біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози і здійснювати спекулятивні операції з метою отримання доходу від різниці в цінах. Відповідно до цього всіх учасників (залежно від мети, з якою вони відкривають свої позиції на ринку деривативів) розподіляють на дві групи: хеджерів і спекулянтів (трейдерів, торговців), хоча, треба зазначити, на практиці такий поділ досить умовний.

Хеджер – це учасник ринку, який проводить операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику, пов'язаного з володінням базовими інструментами. Щодо спекулянтів, то зміст їх діяльності у найширшому розумінні можна визначити як: формування певних очікувань на основі прогнозування майбутнього та використання їх для одержання прибутку від різниці в ціні купівлі та продажу фінансових інструментів чи товарів [2].

На строковому ринку спекулянти приймають на себе ризик хеджерів, тобто ризик зміни ціни базового інструменту протягом форвардного періоду, сподіваючись на те, що сформовані ними очікування виявляться правильними, і це дозволить отримати прибутки. Зрозуміло, що прогнози не завжди втілюються у реальну дійсність, а тому спекулянти можуть не лише вигравати, але й програвати, що на практиці трапляється не так вже й рідко. За деякими оцінками, на західних біржах понад 75 % спекулянтів втрачають кошти при проведенні операцій з деривативами. Отже, прибутки спекулянтів за економічним змістом правомірно розглядати як винагороду за прийнятий ризик. І хоча строкові угоди теоретично можуть укладатися між двома хеджерами з полярними позиціями, але на практиці така відповідність є скоріше винятком. Розрив між попитом і пропозицією, створеними хеджерами, можуть усунути тільки спекулянти, а тому ефективна діяльність строкового ринку без їх участі стає досить проблематичною. Тож не підлягає сумніву той факт, що для ефективної роботи строкових ринків необхідні і хеджери, і спекулянти, адже останні забезпечують ринку високу ліквідність, створюючи хеджерам умови для вільної купівлі чи продажу деривативів у великих кількостях у будь-який час.

Крім того, спекулянти на строковому ринку виконують інформаційну функцію щодо майбутньої динаміки цін. Це пояснюється тим, що спекулятивні позиції відкриваються з огляду на певні очікування, які, у свою чергу, формуються в результаті збирання та комплексного аналізу всієї доступної інформації, такої, як дані про обсяги виробництва, урядові звіти, платіжні баланси країн, норми споживання, динаміка ринкових цін тощо. Використання різноманітних сучасних способів прогнозування ринкових цін дозволяє спекулянтам отримувати достатньо надійні прогнози (в іншому випадку спекулянт змушений буде залишити ринок, оскільки він не матиме джерел поповнення своїх ресурсів), якими можуть скористатися інші учасники ринку, аналізуючи відкриті спекулятивні позиції. Таким чином, прибутки спекулянтів можна трактувати і як винагороду за успішне прогнозування.

продають товари за іноземну валюту, все ще не визнають за особливий прийом нормальної фінансової техніки (у всякому разі за умови обережного ведення справи) це подвійне придбання іноземної валюти шляхом укладення угод на строк".

Окреслимо поетапно укладання та виконання угоди з фінансових інструментів [3]:

1. Прийняття рішення щодо укладення угоди купівлі-продажу фінансових інструментів.
2. Укладання угоди на брокерське обслуговування.
3. Укладання угоди на обслуговування із членом Клірингової палати.
4. Резервування коштів для здійснення купівлі-продажу фінансових інструментів.
5. Подання торгового доручення.
6. Виконання замовлення.
7. Надання інформації щодо минулих торгів.
8. Здійснення розрахунків за угодами.
9. Здійснення перерахунку маржі.
10. Довнесення коштів за розрахунками із Кліринговою палатою.
11. Поставка базового активу угоди.

Отже, першим етапом у процесі купівлі-продажу фінансових інструментів є прийняття клієнтом рішення щодо укладення угоди з фінансових інструментів. Під час цього етапу клієнт оцінює ліквідність ринку фінансових інструментів, тобто їх вільну і швидку купівлю-продаж, визначає витрати, пов'язані зі здійсненням купівлі-продажу, а саме: внесення маржі, комісійних зборів, що стягуються за укладення угод та їх реєстрацію, й податки.

Другим етапом є укладання договору на брокерське обслуговування. Такий договір передбачає встановлення клієнтом договірних відносин із фірмою, яка є посередником на біржі. Відповідно до договору клієнт довіряє посередницькій фірмі такі повноваження: а) укласти угоди на купівлю-продаж фінансових інструментів від імені та за кошти клієнта (або в іншій дозволений законом формі); б) здійснювати через члена Розрахункової палати всі розрахунки, пов'язані з купівлею-продажем фінансових інструментів за кошти клієнта; в) оформляти від імені клієнта всі необхідні документи для купівлі-продажу фінансових інструментів.

Згідно з договором обслуговування сторони підтверджують свою обізнаність щодо ризику, з яким пов'язана діяльність на ринку фінансових інструментів, і те, що не матимуть претензій одна до одної в разі можливих збитків. Зазвичай клієнт підписує спеціальний документ "Повідомлення про ризик", у якому він бере на себе ризик втрати суми, виділеної ним на торгівлю при несприятливій для нього зміні цін на об'єкт контракту.

Третім етапом є укладання договору на обслуговування із членом Клірингової палати. На цьому етапі посередницька фірма встановлює договірні відносини із членом Клірингової палати шляхом укладення відповідного договору. Як свідчить світовий досвід проведення таких операцій, посередницька фірма має договір із членом Клірингової палати й не переукладає його для кожного нового клієнта.

Четвертим етапом є резервування коштів для здійснення купівлі-продажу фінансових інструментів. На цьому етапі клієнт надає кошти члену Клірингової палати через посередницьку фірму. Кошти резервування повинні бути достатніми для покриття первинної маржі, комісійних зборів і послуг Клірингової палати.

П'ятим етапом є подання торгового доручення. Для того щоб біржовий посередник виконав завдання клієнта, останній повинен надати йому заявку на виконання певних угод протягом біржових торгів.

У практиці біржової торгівлі такі заявки називаються торговими дорученнями. Заявка діє до закінчення торгової сесії, під час якої вона була зареєстрована в торговельній системі, або поки її дію не буде припинено при настанні будь-якої з наступних подій: зняття даної заявки; повного виконання даної заявки; припинення торгів проведенням перерахунку; припинення торгів у зв'язку зі збоєм у торговельній системі; передання даного клієнта на обслуговування іншому брокерові; введення адміністративної заборони на участь у торгах даного клієнта або його біржового посередника; введення для клієнта адміністративної заборони на торгівлю за контрактом, зазначеним у заявці.

Така заявка (торгове доручення) може бути на купівлю або на продаж. Заявки на купівлю й на продаж є стосовно одна одної заявками зустрічної спрямованості [4].

Заявка подається брокером на доручення його клієнта. При поданні заявки брокер зобов'язаний вказати код торгового рахунку, на якому враховуватимуться позиції, що відкриваються в результаті повного або часткового виконання цієї заявки.

За типом виконання заявка може бути ринковою або лімітованою.

Ринкова заявка виражає намір купити або продати певну кількість строкових контрактів за найкращою в цей момент часу ціною. Такою ціною є: для заявок на купівлю – мінімальна ціна з-поміж цін активних заявок на продаж; для заявок на продаж – максимальна ціна з-поміж цін активних заявок на купівлю. Лімітована заявка на купівлю виражає намір купити зазначену кількість строкових контрактів за ціною не більшою, ніж вказана в даній заявці. Лімітована заявка на продаж виражає намір продати зазначену кількість строкових контрактів за ціною не меншою, ніж вказана в цій заявці.

Заявки, що надійшли від брокерів, реєструються біржею в торговельній системі й автоматично виставляються в чергу окремо за кожним видом строкового контракту із фіксацією часу їх реєстрації.

Усі заявки, що подаються в торговельну систему, проходять процедуру контролю забезпечення: при виконанні заявки не повинні порушуватися вимоги щодо забезпечення торгового рахунку клієнта.

Заявка, що не пройшла процедуру контролю забезпечення, не реєструється у торговельній системі, а брокер, котрий її подавав, отримує інформаційне повідомлення про причину відмови.

Біржовий посередник або брокер, не допущений до торгів із даного строкового контракту, не має права подавати заявки.

Реєстрація біржею в торговельній системі поданої брокером заявки означає безумовну згоду брокера на здійснення операції від імені біржового посередника, представником якого він є, на умовах, зазначених у даній заявці, а також установлених правилами, регламентом, умовами та специфікаціями, що регламентують розміщення на біржі вказаного в заявці строкового контракту.

У процесі торгів біржею формується реєстр зареєстрованих заявок (реєстр заявок), який включає дату та час реєстрації заявки в торговельній системі; найменування й індивідуальний код біржового посередника, від імені якого було подано заявку; індивідуальний номер заявки; реквізити та умови заявки; код брокера.

Брокер несе відповідальність за помилки, допущені при поданні заявки на торги і знятті з них, включаючи помилки через необізнаність, недосвідченість і будь-яких інших причин. Помилково подані в торговельну систему

заявки беруть участь у торгах на загальних підставах, якщо їхні параметри не суперечать правилам біржової торгівлі.

При організації строкових торгів найчастіше використовуються такі види торгових доручень: а) купити або продати за біржовою (ринковою) ціною (на бланку заявки ціна не ставиться); б) купити або продати за найкращою ціною дня (виконується за найнижчою для купівлі й найвищою для продажу ціною зі результатами сесій біржового дня, як правило, після завершення біржових торгів); в) купити або продати за певною ціною (виконується брокером відразу ж після отримання або в той момент, коли ціна досягне певного рівня).

Шостим етапом процедури укладання та виконання угоди з фінансових інструментів є виконання замовлення (реєстрація угоди Кліринговою палатою). Замовлення виконується у процесі торгів на біржі або між біржовими сесіями. У першому випадку ціна впливає на ціну закриття, а у другому – вона не враховується при котируванні.

Світовий досвід показує, що замовлення виконуються у ході біржових торгів на основі заявок, зареєстрованих у біржовій торговельній системі. Під виконанням замовлення розуміють зареєстрований біржею факт купівлі або продажу певної кількості лотів стандартного контракту за певною ціною в результаті виконання заявки [4].

У такій угоді мають бути зазначені код строкового контракту, ціна операції, обсяг контракту, час укладення контракту, код торгового рахунку.

Угода вважається укладеною в момент перетину зустрічних заявок за даним видом контракту за правилами виконання заявок у ході торгової сесії, а саме коли: а) ціна поданої заявки на продаж збігається або нижча за ціну пріоритетної заявки на купівлю; б) ціна поданої заявки на купівлю вища або збігається з ціною пріоритетної заявки на продаж.

Заявка, до занесення її в чергу заявок, автоматично перевіряється на наявність зустрічних. За відсутності зустрічної заявки подана заявка заноситься в чергу.

Якщо зустрічною є раніше зареєстрована заявка з таким же кодом торгового рахунку, операція не здійснюється, а така зустрічна заявка видаляється з торговельної системи.

Усі зареєстровані біржею в торговельній системі строкові угоди мають юридичну силу й не потребують підписання з боку біржового посередника додаткових документів. Біржовий посередник не має права відмовитися від такої операції за заявкою, поданою особою під персональним кодом, присвоєним брокерові, зареєстрованому на підставі довіреності, виданої біржовим посередником.

За реєстрацію строкових угод, у тому числі й проведення примусового закриття позицій, з біржового посередника стягується біржовий збір у розмірі, що встановлюється біржовою радою. Порядок списання збору встановлюється в договорі між біржею та біржовим посередником.

Усі здійснені протягом торгової сесії строкові операції відбиваються у сформованому біржею в торговельній системі реєстрі операцій.

Реєстр строкових операцій ведеться у ході торгів і остаточно оформлюється після закінчення торгової сесії. Записи в реєстрі строкових операцій мають силу договорів для біржових посередників, від імені яких ці операції були здійснені.

Інформація про всі завершені операції зберігається біржею протягом 3-х років. Список посадовців біржі, що мають доступ до даної інформації, затверджується біржовою радою.

Сьомим етапом є надання інформації щодо минулих торгів. На цьому етапі біржа передає відомості про вже укладені угоди у відповідні інформаційні системи, які поширюють інформацію про котирування цін на весь світ.

Восьмим етапом є здійснення розрахунків за угодами.

Дев'ятим етапом є здійснення перерахунку маржі. Про зміну маржі повідомляється до кінця біржового дня, а після його закінчення починають діяти нові ставки маржі. Термін їх дії – до чергової зміни ставок маржі.

Десятим етапом є донесення коштів за розрахунками з Кліринговою палатою. На основі перерахунків маржі та встановлення дії її нових ставок клієнт зобов'язаний довести через посередницьку фірму та члена Клірингової палати на кліринговий рахунок певну суму для забезпечення подальшої роботи. Ця сума називається змінною маржею.

І останнім, одинадцятим, етапом у процедурі укладання та виконання угод із фінансових інструментів є поставка базового активу. Незважаючи на фіктивний характер угод строкової торгівлі, іноді за стандартними контрактами все ж відбувається поставка товару.

Світова практика біржової торгівлі розрізняє два типи поставки товару – первинну та повторну. Первинна – це поставка товару на склад біржі або отримання товару з біржового складу. Повторна поставка має місце в тих випадках, коли одна й та сама партія товару, без вилучення зі складу біржі, знову постачається за біржовим контрактом протягом того ж місяця. Частка такої поставки на біржах становить 20 – 40 % [1]. На більшості бірж продавець може поставити тільки ті товари, що знаходяться на її офіційних складах, у сейфах зареєстрованих банків, із заводів, що отримали відповідний сертифікат. Якість такого товару повинна бути засвідчена спеціальним сертифікатом і відповідати вимогам, встановленим біржовим контрактом. До поставки дозволена, як правило, лише та частина сортів товару, що надходять у сферу міжнародної торгівлі. Крім того, продавець повинен надати відомості про партію товару, що постачається, зазначивши: а) вид транспорту, яким буде доставлено товар; б) країну походження товару; в) кількість мішків, коробок тощо; г) затверджений біржею склад зберігання товару; г) дату поставки товару на склад; д) загальну вагу партії; е) дату переважування; е) дату взяття зразків тощо.

Для ефективної роботи строкових ринків необхідні і хеджери, і спекулянти, адже останні забезпечують ринку високу ліквідність, створюючи хеджерам умови для вільної купівлі чи продажу деривативів у великих кількостях у будь-який час. Строковий ринок за формою організації поділяється на біржовий, де обертаються стандартизовані інструменти – ф'ючерси та біржові опціони, та позабіржовий (форварди, своп-контракти, позабіржові опціони).

*Наук. керівн. Сердюков К. Г.*

**Література:** 1. Інвест Газета. – 2012. – 2 квітня. 2. Пилипенко І. І. Цінні папери в Україні / Пилипенко І. І., Жук О. П. – К. : ІВЦ Держкомстату України, 2001. – 305 с. 3. Відомості Державної комісії з цінних паперів ті фондового ринку. – 2012. – 26 березня. – № 57(1310). 4. Солодкий М. О. Біржовий ринок / Солодкий М. О. – К. : Джерела М, 2002. – 336 с.

