

Ф'ЮЧЕРСНІ КОНТРАКТИ ЯК ВИД БІРЖОВИХ УГОД

Стаття автора стосується важливої проблеми сучасних біржових відносин ф'ючерсних угод. Аналізується історія виникнення ф'ючерсних контрактів, дається їх визначення та характерні відмінності від інших видів біржових угод. Автор приходить до висновків специфіки застосування ф'ючерсних контрактів в Україні та удосконалення українського законодавства.

Ключові слова: біржа, біржова угода, ф'ючерсний контракт

Перехід України до ринкових умов господарювання передбачає кардинальні зміни її економічної системи і створення нового та вдосконалення чинного законодавства. Передбачені Конституцією України [1] основи права людини і громадянина та механізм їх реалізації визначають основу для забезпечення діяльності в економічній сфері.

В інфраструктурі сучасної ринкової економіки особливе місце займають біржі, які виконують власну важливу функцію. Функціонування бірж сприяє формуванню конкурентного середовища, розвитку вільного ринку товарів, мінімізації втручання держави в заготівельно-збутові процеси, підвищенню ефективності господарювання в цілому багатьох суб'єктів господарювання.

У сучасній економіці особливе місце належить діяльності бірж, що впливає на розвиток національного і регіонального товарно-фінансового обороту. При цьому конкурентна основа функціонування бірж об'єктивно передбачає прояв певних закономірностей, пов'язаних як із змістом цієї діяльності, так і з формами її організації.

Мета даної статті полягає в аналізі чинного законодавства стосовно біржової діяльності і конкретно специфічному виду біржових угод ф'ючерсним угодам. Виникнення, застосування та регулювання ф'ючерсних угод, їх правова природа та особливості укладання становлять важливий аспект сучасної біржової діяльності.

Здійснення торгівельно-біржової діяльності має на меті організацію та регулювання торгівлі шляхом надання послуг суб'єктам господарювання у здійсненні ними торгівельних операцій спеціально утвореною господарською організацією товарною біржею.

Правові умови створення та діяльності бірж, а також основи правила здійснення торгівельно-біржової діяльності визначаються Господарсь-

ким кодексом України [2], прийнятими відповідно до цього законами та іншими нормативно-правовими актами.

Товарна біржа є особливим суб'єктом господарювання, який надає послуги в укладенні біржових угод, виявлення попиту і пропозиції на товари, товарних цін, вивчає, упорядковує товарообіг і сприяє пов'язаним з ним торгівельним операціям.

Товарна біржа є юридичною особою, діє на засадах самоврядування і господарської самостійності, має відокремлене майно, самостійний баланс, рахунки в установах банку, печатку зі своїм пайменуванням.

Товарна біржа створюється на основі добровільного об'єднання заінтересованих суб'єктів господарювання. Засновниками і членами товарної біржі не можуть бути органи державної влади та органи місцевого самоврядування, а також державні і комунальні підприємства, установи та організації, що повністю або частково утримуються за рахунок Державного бюджету України або місцевих бюджетів.

Заснування товарної біржі здійснюється шляхом укладення засновниками угоди, яка визначає порядок її створення, склад засновників, їх обов'язки, розміри і строки сплати пайових, вступних та періодичних внесків. Засновники сплачують пайовий внесок.

Товарна біржа діє на підставі статуту, який затверджується засновниками біржі.

Товарна біржа здійснює свою діяльність за принципами рівноправності учасників біржової діяльності, публічного проведення біржової діяльності, застосування вільних (ринкових) цін.

Поняття товарної біржі дається в спеціальному нормативно-правовому акті – Законі України «Про товарну біржу» [3]. Відповідно до цього Закону товарна біржа – це організація, що поєднує юридичних і фізичних осіб, які здійсню-

ють виробничу і комерційну діяльність і має на меті падашя послуг за укладашя біржових угод, виявленшя товарних ціп, попиту та пропозиції па товари, вивчення, упорядкуваншя й спрощеншя товарообігу й пов'язаних за ними торгівельних операцій.

Відповідно до державного класифікатора України ГК 009-96 «Класифікація видів економічної діяльності», затвердженому наказом Державного комітету України по стандартизації, метрології й сертифікації від 22 жовтня 1996 № 441, діяльність товарної біржі належить до сфери матеріального виробництва. Основний вид діяльності біржі визначається як посередницькі послуги, які падаються при купівлі-продажу продукції сільського господарства, продукції виробничо-технічного призначення, товарів пародного споживаншя.

Як слушно зазначає А. Г. Бобкова поняття «біржова угода» у практиці біржової торгівлі на товарних біржах використовується як у широкому, так і у вузькому розумінні [4].

У широке розуміншя під поняття «біржова угода» підпадають всі угоди, що укладаються па товарній біржі. У цю групу входять угоди, що укладаються між біржею і кліринговою організацією, біржею й членом товарної біржі, біржею й депозитарієм, кліринговою організацією й депозитарієм, кліринговою організацією й членом товарної біржі, депозитарієм й членом товарної біржі, між членами товарної біржі.

У свою чергу, під поняття «біржова угода» у вузькому розумінні, підпадають винятково угоди, що укладаються на біржі, між членами біржі або брокерами, що діють із дорученням членів біржі, із приводу перехоу прав і обов'язків, шо до біржового товару.

Біржова угода це договір, укладений між учасниками біржової торгівлі про взаємну передачу прав і обов'язків відносно біржових ціпностей, допущених до обігу па біржі, вчинений учасниками біржової торгівлі в процесі проведення біржових торгів, і зареєстрований біржею відповідно законодавства й Правилами біржової торгівлі.

Закон визначає три основних види таких біржових угод: купівля-продаж, поставка й обмін [3]. Традиційно в практиці біржової торгівлі класифікація видів біржових угод передбачає виділення таких видів як спотові, форвардні, ф'ючерсні й опціонні угоди.

Зазначенні визначення форвардних, ф'ючерсних і опціонних договорів, як різновиду біржових угод, деякою мірою відрізняються від понять, закріплених в інших нормативно-правових

актах. Так, у Законі «Про оподаткування прибутку підприємств» форвардний, ф'ючерсний й опціонний договори поєднуються під загальним поняттям деривативи [5].

Закон вводить наступне поняття ф'ючерсної угоди:

Ф'ючерсний контракт – стандартний документ, шо засвідчує зобов'язання продати або купити цінні папери, товари або кошти в певний час і на певних умовах у майбутньому з фіксацією ціни па момент виконаншя зобов'язаншя сторонами контракту.

При цьому будь-яка сторона ф'ючерсного контракту має право відмовитись від його виконаншя винятково при наявності згоди іншої сторони контракту або у випадках передбачених законодавством.

Покупець ф'ючерсного контракту має право продати такий контракт протягом строку його дії іншим особам без узгодження вимог такого продажу із продавцем контракту.

Таким чином, у законодавстві щодо ф'ючерсних угод, що укладаються па товарній біржі, застосовуються різні визначення, шо призводять до певних протиріч па практиці при укладанні біржових угод. Визначення ф'ючерсного контракту в Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств» і Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів (затвержене постановою КМУ від 19 квітня 1999 р. № 632) між собою не погодженні. Якщо в Законі України ф'ючерсний контракт передбачає фіксацію ціни па момент виконання зобов'язання сторонами контракту, то в Положенні ціна ф'ючерсного контракту повинна фіксуватися па момент укладашя зобов'язаншя сторонами контракту.

Такий підхід законодавця одержав досить критичні оцінки в науковій літературі. У своїх роботах О. Сохацька [6] вказує, шо насправді ф'ючерсні контракти мають свої специфічні риси, які не відбиті в повному обсязі в нормах зазначеного закону.

В. Рясенцев зазначає шо, суть ф'ючерсного контракту полягає не в реальній поставці (передачі) названих в ньому товарів, а в одержанні або сплаті різниці в ринкових цінах па момент укладашя угоди й виконаншя контракту. Якщо навіть вихідна (базисна) ціна не була зафіксована, то її легко встановити по біржових котируваннях [7].

Крім того варто підкреслити, шо увага законодавця фіксується лише па зовнішній формі договору – документі, шо недостатньо для розуміння специфіки ф'ючерсної угоди.

Вирішенням проблеми могло б стати введення на рівні закону відповідної класифікації основних видів біржових угод і закріпленням поняття ф'ючерсної угоди.

Ф'ючерс це біржовий дериватив, який засвідчує зобов'язання на біржовому ринку купити чи продати базовий актив за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладання угоди.

Ф'ючерсні угоди укладаються лише на біржах. Сторонами виступають не продавець і покупець контракту, а продавець (покупець) і біржа або її розрахункова (клірингова) палата. Вона виплачує стороні, яка виграла і відповідно отримує від сторони, яка програла, різницю між вартістю контракту в день його укладення і вартістю контракту на момент його виконання. Тобто ф'ючерсна угода є законною угодою між покупцем (продавцем) і біржею або її кліринговою палатою, в якій покупець (продавець) погоджується прийняти (здійснити) поставку певного активу за обумовленою ціною в кінці визначеного періоду часу. Дату виконання умов угоди називають датою поставки. (Більшість фінансових ф'ючерсів мають стандартизовані дати поставки в березні, червні, вересні, грудні.) Ціну базового активу, зафіксовану в контракті, називають ціною поставки. Якщо учасник ринку уклав угоду на поставку певного активу, то кажуть, що він відкрив коротку позицію, або продав контракт. Якщо учасник ринку уклав угоду, у якій зобов'язався прийняти поставку певного активу, то вважають, що він відкрив довгу позицію, або купив контракт.

Закриття (ліквідація) позиції полягає у виконанні умов угоди чи передачі зобов'язань за нею іншій особі через укладення зворотної (офсетної) угоди. Під зворотною розуміють угоду, протилежну за змістом даній угоді.

Отже, ліквідувати позицію можна в будь-який момент до дати поставки, придбавши угоду протилежного змісту (уклавши офсетну угоду). При цьому прибутком чи збитком учасника ф'ючерсного ринку буде різниця в цінах на ф'ючерсний контракт у момент відкриття та закриття позиції. Якщо протягом періоду ціни на ф'ючерсному ринку зросли, то той, хто відкрив, а потім ліквідував довгу позицію (купив, а потім продав контракт), отримає прибуток, хто відкрив закриття коротку позицію, зазнає збитків. Варто підкреслити, що близько 98% контрактів ліквідуються саме через укладання офсетних угод, а не реальної поставки активів. У разі якщо позиція не була ліквідована до дати поставки, ф'ючерсна угода буде виконана одним з двох

способів: з поставкою або без поставки базового активу. В контракті з поставкою базового активу продавець у день виконання контракту здійснить поставку стандартної кількості базового активу за розрахунковою ціною (ціною закриття останньої торгової сесії), а покупець оплатить та прийме відповідний базовий актив. У контракті без поставки базового активу (розрахунковий ф'ючерс) одна сторона у день виконання контракту виплатить другій стороні грошову суму, що дорівнює різниці в цінах контракту на дату укладення угоди та дату виконання її умов (на дату відкриття та закриття позиції).

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

Як зазначає А. І. Берлач основна економічна функція ринку ф'ючерсів полягає в паданні учасникам ринку ефективного механізму управління ціновим ризиком та у визначенні форвардних цін, які суттєво впливають на формування поточних ринкових цін на відповідні активи [8].

Учасниками ф'ючерсного ринку можуть бути будь-які юридичні чи фізичні особи. Безпосередньо брати участь у торгах і укладати угоди на біржі можуть тільки фінансові посередники, які мають право проводити операції від свого імені (дилери) чи від імені клієнтів (брокери). Учасники ринку, які не мають права самостійно укладати угоди на ф'ючерсному ринку, звертаються до брокерів, стають клієнтами брокерських контор. Клієнт брокерської контори з допомогою брокера укладає відповідну ф'ючерсну угоду, відкриваючи тим самим довгу чи коротку позицію. При цьому він вносить на свій рахунок, відкритий в кліринговій палаті, деяку суму, що називається початковою маржею.

Як початкова маржа можуть бути прийняті не тільки грошові копійки, а й деякі види державних цінних паперів. Початкова маржа, як правило, становить 1-6% від загального обсягу контракту. Причому на хеджерські рахунки традиційно нараховується менша маржа, ніж на спекулятивні.

Якщо, наприклад, мінімальна вимога біржі щодо початкової маржі становить 5%, то брокерська контора підвищить цю маржу для хеджерів до 7-10%, для спекулянтів до 10-15%. Вимоги щодо початкової маржі коливаються залежно від базового активу та ситуації на ринку. На ф'ючерсні контракти, що мають більші цінові коливання, нараховується більша початкова маржа.

Після перевірки ф'ючерсних контрактів кліринговою палатою вони перестають бути зобов'язаннями між покупцем та продавцем, а стають зобов'язаннями між покупцем (продавцем) і кліринговою палатою. Остання з моменту реєстрації укладеної угоди на біржі бере на себе зобов'язання перед покупцем поставити актив, а перед продавцем оплатити його в обумовлені контрактом строки.

Отже, клірингова палата стає контрагентом і гарантом виконання угоди як для покупця, так і для продавця. Крім того, наявність клірингової палати значно полегшує ліквідацію позиції учасника до дати поставки. Покупцю чи продавцю ф'ючерсного контракту допоможуть, якщо це необхідно, придбати протилежний контракт.

Наприкінці кожного біржового дня біржею визначаються ціни ф'ючерсних контрактів, які потім використовуються для внесення змін у рахунки клієнтів. Цю процедуру називають *marked to market* – переоцінка позицій відповідно до поточних ринкових цін. Клірингова палата знімає кошти з рахунків тих, хто зазнав збитків, і нараховує відповідні суми тим, хто отримав прибутки. Кошти зі збиткових рахунків переказуються на прибуткові протягом ночі.

Якщо протягом дня ціна деякого ф'ючерсного контракту зменшиться на 30 гр. од., то продавцю цього контракту парухують кошти у розмірі 30 гр. од., а з рахунку покупця цього контракту знімуть 30 гр. од. При падінні цін на певні ф'ючерсні контракти продавці цих контрактів отримують прибутки, а покупці контрактів зазнають таких самих збитків. При зростанні цін на ці контракти виграють покупці контрактів і програють продавці контрактів.

Поточний прибуток або збиток за відкритою позицією, який виражається в платежах клієнта або від клієнта, називають варіаційною маржею.

Варіаційна маржа – це грошові кошти, що підлягають парухуванню або списанню за кліринговим рахунком клієнта в разі відхилення ціни укладення угоди від котирувальної.

Якщо в результаті операцій залишок коштів на клієнтському рахунку стане меншим від деякої встановленої біржею величини, яку називають підтримуючою маржею, клієнт внесе на свій

рахунок так звану додаткову маржу. Якщо додаткова маржа не буде внесена клієнтом протягом 24 год., його позиція на біржі закритється. На відміну від початкової маржі, додаткова маржа вноситься тільки грошовими коштами. Підтримуюча маржа – це мінімальний рівень, до якого може знизитись залишок коштів на рахунку інвестора в результаті небажаного руху цін. Сума, що перевищує підтримуючу маржу, може бути вилучена інвестором в будь-який час.

Брокерські контори дають 3-5 днів своїм клієнтам для додаткових внесків. Клієнти, неспроможні внести додаткові кошти, повинні закрити свої позиції на ринку та свої рахунки. Якщо клієнт не покриває потреби в додаткових коштах і його рахунок вичерпаю, усі подальші збитки відшкодовуються за рахунок брокерської контори.

Більшість ф'ючерсних контрактів мають дозволу верхню та нижню межі коливання ціни кожного дня. Це так звані граничні значення котирувальної ціни – максимальне та мінімальне значення, в межах якого може змінюватися ціна контракту протягом торгової сесії. В разі, коли ціна переходить допустимі межі, говорять про закриття верхню чи нижню межу. Закрита нижня межа не дає можливості покупцям вільно увійти або залишити ринок, а закрита верхня межа так само впливає на продавців. Тобто торги продовжуються, але у напрямі зменшення цінових коливань. Якщо закрита цінова межа діє протягом кількох днів, біржа розширює цю межу.

Цінові межі встановлюються для стабілізації ринку та утримання його під контролем. Встановлення межі – своєрідна затримка часу для того, щоб ринок зміг пристосуватися до подій, які спричиняють коливання цінової межі.

Можна зробити висновок, що ф'ючерсні угоди є різновидом біржових угод метою яких є спрощення біржових операцій та страхування біржової діяльності всіх її суб'єктів. Для більш поширеного застосування ф'ючерсних угод необхідно чітко визначити у законодавстві їх поняття та створити реальні ринкові умови для більш ефективного їх застосування.

Література

1. Конституція України: Прийнята Верховною Радою України 28.06.1996р. // Відомості Верховної Ради – 1996. – №30. – Ст. 141.
2. Господарський кодекс України: Прийнятий Верховною Радою України 16 січня 2003 р. // Відомості Верховної Ради – 2003. – № 18, № 119, 20, № 21, 22. – Ст. 144.
3. Закон України «Про товарну біржу» № 1956-12 від 10.12.1991 р. // Відомості Верховної Ради. – 1992. – № 10. – Ст. 139.

4. *Бобкова А. Г., Моїсєєв Ю. О.* Біржове право: Навч. посіб. – К: Центр навчальної літератури, 2005. – 200 с.

5. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 18.09.1991 р. // Відомості Верховної Ради України. 1991. № 47. Ст. 646.

6. *Сохайцька О.М.* Ф'ючерсні ринки. Історія, сучасність, перспективи становлення в Україні. – Тернопіль: Екон. Думка, 1999. – 408 с.

7. *Рясенцев В.* Види біржових угод // Російська юстиція. 1998. № 3-4. С. 7-9.

8. *Берлач А. І.* Біржове право України: Навч. Посіб. – К.: Університет «Україна», 2007. – 316 с.

В. Н. Малышко

Фьючерсные контракты как вид биржевых сделок.

Статья автора касается важной проблемы нынешних биржевых отношений – фьючерсных сделок. Анализируется история возникновения фьючерсных контрактов, даётся их определение и характерные отличия от других видов биржевых сделок. Автор приходит к выводам специфики применения фьючерсных контрактов в Украине та усовершенствования украинского законодательства.

V. N. Malyshko

Futures contracts as a type of securities transaction.

This article regards important issues of modern stock relations – future contracts. The author reviews origination history of future contracts, makes the definition, and individual distinctions from other stock contracts. The author makes conclusions considering future contracts application in Ukraine and improvements of the Ukrainian legislations in this sphere.