

**МІНІСТЕРСТВО ВНУТРІШНІХ СПРАВ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ВНУТРІШНІХ СПРАВ
Сумська філія
Кафедра соціально-економічних дисциплін**

ТЕКСТ ЛЕКЦІЇ

з навчальної дисципліни «Біржова діяльність»
вибіркових компонент
освітньої програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти

081 Право (право)

за темою – **«ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ ОСНОВИ ДІЯЛЬНОСТІ
Ф'ЮЧЕРСНОЇ БІРЖІ»**

Суми 2023

ЗАТВЕРДЖЕНО

Науково-методичною радою
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 30.08.2023 № 7

СХВАЛЕНО

Вченою радою Сумської філії
Харківського національного
університету внутрішніх справ
Протокол від 29.08.2023 № 8

ПОГОДЖЕНО

Секцією Науково-методичної ради
ХНУВС з гуманітарних та соціально-
економічних дисциплін
Протокол від 29.08.2023 № 7

Розглянуто на засіданні кафедри соціально-економічних дисциплін
Протокол від 29.08.2023 № 2

Розробник:

Доцент кафедри соціально-економічних дисциплін Сумської філії ХНУВС,
кандидат економічних наук Петровська С.А.

Рецензенти:

1. Доцент кафедри соціально-економічних дисциплін Сумської філії ХНУВС,
кандидат наук з державного управління, доцент Дементов В.О.
2. Доцент кафедри маркетингу ННІ бізнесу, економіки та менеджменту
Сумського державного університету, доктор економічних наук, професор
Пімоненко Т.В.

План лекції

1. Теоретичні основи ф'ючерсної біржі, цілі та зміст ф'ючерсної торгівлі.
2. Механізм біржової ф'ючерсної торгівлі.
3. Опціони з ф'ючерсними контрактами.

Рекомендована література (основна, додаткова), інформаційні та навчальні ресурси в Інтернеті

Нормативна література

1. Господарський кодекс України від 16.01.2003 року № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. Податковий кодекс України від 02.12.2010 року № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
3. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 року № 2473-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>.
4. Про господарські товариства: Закон України від 19.09.1991 року № 1576-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>.
5. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
6. Про товарні біржі: Закон України від 10.12.1991 року № 1956-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12>.
7. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 року № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
8. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 року № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
9. Положення про функціонування фондових бірж: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 22.11.2012 року № 1688. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12#Text>.

Основна

1. Дикань В.Л. Біржова діяльність: підручник / В.Л. Дикань, І.Л. Назаренко, Ю.А. Плугіна. Харків: УкрДУЗТ, 2017. 283 с. URL: <http://lib.kart.edu.ua/handle/123456789/2404>.
2. Підприємництво, торгівля та біржова діяльність: підручник / за заг. ред. О.В. Димченко; [О.В. Димченко, О.Д. Панова, В.В. Коненко та ін.]; Харків: нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. Харків: ХНУМГ ім. О.М. Бекетова, 2022. 432 с.
3. Підприємництво, торгівля та біржова діяльність: підручник / за ред.

д.е.н, проф. І.М. Сотник, д.е.н., проф. Л.М. Таранюка. Суми : Університетська книга, 2018. 572 с. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/80114/1/Sotnik_torgivlja.pdf.

4. Основи біржової діяльності: навчальний посібник / М.О. Солодкий, Н.П. Резнік, В.О. Яворська: [за ред. М.О. Солодкого]. К.: ЦП Компрінт, 2017. 450 с

Додаткова

1. Біржовий товарний ринок : навчальний посібник / М.О. Солодкий, В.О. Яворська. 2-е видання. К. : ЦП «Компрінт», 2017. 482 с. URL: <https://dglip.nubip.edu.ua/handle/123456789/4348>.

2. Пепа Т.В., Пішеніна Т.І., Лавринович В.В. Біржова діяльність : навч. посібник. К.: Ліра-К, 2016. 540 с.

3. Солодкий М.О., Яворська В.О. Міжнародні біржові ринки : навч. посібник для студентів вищих навчальних закладів / за ред. М.О. Солодкого. Київ: Компрінт, 2019. 520 с.

4. Машлій Г., Сороківська О., Зяйлик М. Стан та тенденції розвитку біржової торгівлі на сучасному етапі. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2022. Вип. 2 (27). С. 72-84. URL: <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2022/22mhbnse.pdf>.

5. Ніколайчук О.А. Сучасні трансформації глобальної біржової торгівлі. *Торгівля і ринок України*. 2022. № 2(52). С. 118-126. URL: <http://elibrary.donnue.edu.ua/2751/1/%D0%92%D0%B8%D0%BF.%20%E2%84%962%20%2852%29%202022.pdf#page=118>.

6. Березовська Л.О., Кириченко А.В. Державне регулювання біржового ринку капіталу в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка»: науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, червень 2021. №21(49). С. 4-9. URL: <https://journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/3164/2891>.

7. Кустов В.П. Державне регулювання біржової діяльності в Україні. *Стратегічні пріоритети розвитку підприємництва, торгівлі та біржової діяльності*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції 14-15 травня 2020 р. / За заг. редакцією проф. Ткаченко А.М. Запоріжжя : НУ «Запорізька політехніка», 2020. С. 256-258. URL: https://zp.edu.ua/uploads/dept_s&r/2020/conf/1.1/zbirka_tez.pdf#page=256.

8. Стегней М.І., Михальчинець Г.Т. Загальні аспекти розвитку біржової діяльності в Україні. *Фінансове регулювання зрушень у економіці України*: збірник тез доповідей учасників VII Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції, Мукачєво, 23 березня 2023 р. Мукачєво: Вид-во МДУ, 2023. С. 175-177. URL: <http://dspace->

s.msu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/9878/1/General%20aspects%20of%20the%20development%20of%20exchange%20activity%20in%20Ukraine.pdf.

9. Пономарьова О.Б., Філіппова В.Д. Напрями вдосконалення державного регулювання біржової діяльності в умовах сучасного цифрового суспільства. *Економіко-правові та соціально-технічні напрями еволюції цифрового суспільства*: матеріали міжнародної науково-практичної конференції: у 2 т. Том 1. Дніпро: Університет митної справи та фінансів, 2022. С. 90-92.

10. Коломієць Н.О. Роль біржової діяльності в боротьбі з корупцією у фінансовій сфері. *Актуальні питання забезпечення фінансової безпеки держави в умовах глобалізації*: зб. тез доп. Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Харків, 17 лют. 2022 р.) / МВС України, Харків. нац. ун-т внутр. справ, Наук. парк «Наука та безпека». Харків : ХНУВС, 2022. С. 68-70. URL: <http://dspace.univd.edu.ua/xmlui/handle/123456789/11922>.

11. Шевченко А.А., Кормільцева В.В. Хеджування біржової діяльності. *Шляхи розвитку науки в сучасних кризових умовах*: тези доп. І міжнародної науково-практичної інтернет-конференції, 28-29 травня 2020 р. Дніпро, 2020. Т. 2. С. 551-552.

Інформаційні ресурси

1. <https://www.ux.ua> – Українська біржа.
2. <https://www.nau.ua> – Інформаційно-пошукова правова система «Нормативні акти України (НАУ)».
3. <https://www.nssmc.gov.ua> – Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.
4. <https://bank.gov.ua> – Офіційний сайт Національного банку України.
5. <https://www.kmu.gov.ua> – Урядовий портал.
6. <https://rada.gov.ua> – Офіційний веб-портал Верховної Ради України.
7. <http://www.mon.gov.ua> – Офіційний сайт Міністерства освіти і науки України.

1. Теоретичні основи ф'ючерсної біржі, цілі та зміст ф'ючерсної торгівлі

Розширення біржової торгівлі призвело до створення бірж нового типу – *ф'ючерсних*. Їх створення відображає перетворення біржі з ринку реального товару до ринку прав на товар.

Будучи специфічним фінансовим інститутом, який обслуговує потреби товарних ринків, ф'ючерсна біржа одночасно являє собою ринок цін відповідних товарів й істотно впливає на біржові котирування, фактичні ціни конкретних угод з реальним товаром (через хеджування) і зрештою на конкурентоспроможність фірм.

Ф'ючерсна біржа як фінансовий інститут доповнює банківське кредитування фірм на стадії реалізації і подальшого зберігання товару.

Опціонні біржі відіграють велику роль у світовій економіці. Вони використовуються для страхування учасників біржової торгівлі, оскільки дають можливість покупцям опціонів обмежити можливі збитки при укладенні біржових угод.

Якщо ф'ючерсні біржі виникли вже давно (в США активно функціонують з 1848 р.), то опціонні біржі з'явилися недавно (у 80-х роках ХХ ст). Тому на багатьох біржах можуть укладатися як ф'ючерсні, так і опціонні угоди.

Для українських бірж характерне укладання на одній біржі всіх видів угод: з реальним товаром, ф'ючерсних і опціонних. Тому їх можна віднести до змішаних бірж.

Цілі ф'ючерсної торгівлі. Цілі ф'ючерсної торгівлі потрібно розглядати з позиції біржі і з точки зору господарства загалом.

З позиції біржі **ф'ючерсна торгівля** – це результат природної еволюції розвитку біржової торгівлі в умовах ринкового господарства, тобто це процеси постійної конкурентної боротьби різних типів ринкових посередницьких структур.

З точки зору *ринкового господарства метою ф'ючерсної торгівлі* є задоволення інтересів широких кіл підприємців у страхуванні можливих змін цін на ринку реального товару, в їх прогнозуванні на важливі сировинні і паливні товари, а зрештою – в отриманні прибутку від біржової торгівлі.

Можливість **прогнозування цін** у ринковій економіці витікає з високого рівня розвитку й усупільнення виробництва, його міжнародної інтеграції. Ф'ючерсна біржова торгівля, базуючись на вказаних передумовах, створює такий механізм ринкового прогнозування цін. Товар ще не створений (не вирощений, не вироблений), а ціни на нього через купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів вже є й існують реальним життям, підпадаючи під вплив усіх процесів, що мають місце у навколишньому світі.

Можливість **страхування змін цін** на ринку реального товару виникає завдяки тому, що ф'ючерсний ринок відособлений від ринку реальних товарів. Ці ринки відрізняються складом учасників, місцем торгівлі, рівнем і динамікою цін тощо.

Зміст ф'ючерсної торгівлі. Еволюція біржової торгівлі реальним товаром обумовила можливість та потребу у використанні угод без поставки реального товару, основними видами яких є ф'ючерсні контракти та опціони.

Ф'ючерсний контракт – це стандартний біржовий договір на поставку товару у вказаний в договорі термін за ціною, що визначена сторонами при укладенні угоди.

Ф'ючерсні угоди, на відміну від угод на реальний біржовий товар, не

передбачають зобов'язання сторін поставити або прийняти реальний товар у строк, обумовлений контрактом. Це взаємопередача (купівля-продаж) прав на стандартизований контракт поставки певного біржового товару.

Ф'ючерсні угоди укладаються не з метою купівлі-продажу реального товару, а для його страхування від можливих несприятливих змін цін. Такі угоди укладаються за стандартизованими умовами на основі біржових типових контрактів по кожному виду товару.

Об'єктом ф'ючерсної угоди може бути тільки один вид продукції визначеної якісної характеристики. Ф'ючерсні угоди укладаються не на обсяги товару, а тільки на певну кількість контрактів. Сумарні обсяги певного виду товару по ф'ючерсних угодах визначаються кількістю контрактів, а обсяги певного виду товару в кожному контракті стандартизовані.

Основними ознаками ф'ючерсної торгівлі є:

- 1) фіктивний характер угод;
- 2) зв'язок з ринком реального товару через страхування (хеджування), а не через поставку товару;
- 3) чітко визначена й уніфікована, позбавлена будь-яких індивідуальних особливостей споживча вартість товару, узгоджена кількість якого міститься в біржовому контракті, який стає об'єктом торгівлі і являє собою право на товар;
- 4) повна уніфікація умов поставки товару;
- 5) знеособленість угод і замінність їх контрагентів, що забезпечується розрахунковою палатою біржі.

Отже, ф'ючерсний контракт, будучи максимально стандартизованим, відображає конкретні вимоги продавців і покупців до товару.

Крім цього, у ф'ючерсному контракті всі параметри стандартизовані і регламентуються Правилами біржової торгівлі. Погоджуються в контракті тільки дві умови: ціна і позиція, тобто строк поставки товару. Однак на товарних біржах, як правило, позиція (строк поставки) по основному асортименту біржового товару також регламентована, тому практично у типовому контракті погоджується тільки ціна.

Стандартизація ф'ючерсного контракту включає уніфікацію таких основних показників: споживча вартість товару, його кількість і ринкові умови обігу, вид товару, його базисна кількість і розміри доплат за відхилення від нього, розміри партії товару, умови і терміни поставки, форма сплати, санкції за порушення умов контракту, порядок арбітражу тощо.

У ф'ючерсній торгівлі мають значення лише тип товару, на який укладається контракт, кількість таких контрактів, місяць поставки і, головне, ціна даного товару, що визначається контрактом.

Важливою особливістю ф'ючерсної торгівлі, що витікає з її стандартизації, як уже зазначалося, є знеособленість контракту. Сторонами у ф'ючерсному

контракті виступають не продавець і покупець, а продавець і розрахункова палата або покупець і розрахункова палата біржі. Це дозволяє продавцеві і покупцеві діяти незалежно один від одного, тобто ліквідувати свої зобов'язання за раніше оформленим контрактом шляхом здійснення зворотної операції з розрахунковою палатою біржі.

Коло об'єктів ф'ючерсної торгівлі дуже широке. Оскільки торгівля ф'ючерсними контрактами – це лише біржова угода з біржовими договорами, а не з самими товарами, то їх основою може бути не тільки товар як деяке матеріальне благо, а взагалі будь-який об'єкт торгівлі, наприклад, цінні папери у всіх своїх формах.

Але оскільки об'єктом торгівлі є контракти, то можна торгувати і контрактами на контракти, контрактами на групи контрактів та ін. Однак зазначимо, що природним обмежувачем вказаного процесу є зв'язок з ринком реального товару, реального капіталу.

2. Механізм біржової ф'ючерсної торгівлі

Основними елементами механізму біржової ф'ючерсної торгівлі є:

- 1) організація біржової торгівлі ф'ючерсними контрактами;
- 2) порядок розрахунків і порядок ліквідації ф'ючерсних контрактів;
- 3) організація виконання ф'ючерсних контрактів.

1) ***Торгівля ф'ючерсним контрактом*** розпочинається з подання клієнтом заявки представнику брокерської фірми, яка проводить торги на біржі. Форма заявки може бути письмовою або усною залежно від того, клієнт на даній фірмі є постійним чи разовим і чи існує договір між клієнтом і фірмою щодо надання йому біржових послуг. Заявка містить дані про товар, термін поставки, кількість контрактів і ціну. Щодо ціни, то клієнт оговорює її граничні значення, або дає наказ купити (продати) контракти за поточною біржовою ціною.

Представник брокерської фірми *передає заявку* (як правило, за телефоном) безпосередньо в біржовий зал брокеру, який представляє інтереси даної фірми, або в свій інформаційний центр, якщо робочий час на біржі вже закінчився.

Біржовий брокер під час торгів викрикує своє замовлення на купівлю (продаж) контрактів, ціну, яку пропонує він, і їх кількість. У свою чергу, інші брокери, які отримали замовлення на продаж (купівлю) цього ж виду контрактів, пропонують свою ціну. При збігу ціни купівлі і ціни продажу угода вважається укладеною і одразу ж реєструється біржовими системами.

Після закінчення біржових торгів брокери перевіряють реквізити укладених угод, потім ця інформація по ланцюжку в зворотному напрямі надходить до клієнтів.

- 2) ***Порядок розрахунків у ф'ючерсній торгівлі*** має досить складний

характер. Матеріальною базою, серцевиною усіх розрахунків за ф'ючерсними контрактами виступає Розрахункова палата або розрахунковий центр, що є важливою технічною ланкою в організації ф'ючерсної торгівлі. Розрахункова палата покликана забезпечувати фінансову стабільність ринку ф'ючерсних контрактів, захист інтересів клієнтів, контроль за біржовими угодами. Розрахункова палата виступає як третя сторона в угодах за всіма контрактами, тобто покупці і продавці беруть на себе фінансові зобов'язання не один перед одним, а перед розрахунковою палатою. Будучи учасником будь-якої угоди, вона бере на себе відповідальність гаранта.

Розрахункова палата:

- 1) реєструє угоди, що укладаються на біржових торгах;
- 2) визначає і справляє заставні суми за укладеними ф'ючерсними контрактами;
- 3) визначає і переказує суми вигравів і програшів членів розрахункової палати при відхиленні поточної біржової ціни від контрактної, при цьому виграв одного клієнта є програшем іншого клієнта у такому ж розмірі;
- 4) здійснює ліквідацію контрактів, які взаємопогашаються, і розрахунки за ними;
- 5) організовує виконання ф'ючерсних контрактів;
- 6) гарантує виконання ф'ючерсних контрактів.

Члени Розрахункової палати – це, як правило, брокерські фірми, що здійснюють торги на біржі. Якщо брокерська фірма за певної причини не є членом Розрахункової палати, то її розрахунки за біржовими угодами з Розрахунковою палатою може здійснювати тільки її представник за договором на обслуговування з цією брокерською фірмою.

Розрахункова палата, як правило, являє собою структурний підрозділ біржі або ж самостійну комерційну організацію, що заснована біржею або групою бірж. Як правило, вона здійснює розрахунки за ф'ючерсними контрактами відразу декількох бірж, оскільки в цьому випадку зростає кількість її клієнтів – брокерських фірм – членів палати, а значить, зростають і обороти, прибутки, резервні і страхові фонди, підвищується стійкість цін у ф'ючерсній торгівлі окремими видами контрактів при несприятливих змінах ринкової кон'юнктури.

Усі члени Розрахункової палати відкривають в ній свої рахунки, завдяки яким здійснюють миттєві розрахунки між брокерською фірмою і біржею, між брокерською фірмою і Розрахунковою палатою, між брокерськими фірмами з приводу купівлі-продажу контрактів.

Прибуток біржі, як правило, формується із збору, що стягується за кожний проданий (куплений) контракт в абсолютній величині (наприклад, 10 грн за 1 контракт) незалежно від вартості товару, що продається за контрактом. Оскільки кількість контрактів, що знаходиться в обігу, складає мільйони, а

інколи і десятки мільйонів, то й прибутки біржі вимірюються мільйонами.

Розрахункова палата реєструє укладений на торгах ф'ючерсний контракт як подвійне зобов'язання:

- а) продавця поставити товар біржі;
- б) покупця прийняти товар від біржі і сплатити за нього.

При реєстрації контракту кожна із сторін угоди вносить на спеціальний рахунок Розрахункової палати заставну суму зі свого розрахункового рахунку, розмір якої встановлюється біржею з урахуванням ринкових характеристик товару, на який укладений ф'ючерсний контракт.

У свою чергу, брокерські фірми стягують із своїх клієнтів вказані заставні суми в порядку, що передбачений їх договорами з клієнтами на обслуговування.

Кожного наступного дня біржової торгівлі розмір заставних сум може змінюватися при умові, що ціна укладеного контракту починає відхилятися від біржової ціни на момент закінчення торгів. У цьому випадку Розрахункова палата здійснює перерахунок заставних сум своїх членів, а вони в свою чергу здійснюють перерахунок з їх клієнтами.

Власник контракту, який виявив бажання відмовитися від виконання своїх зобов'язань по ньому до закінчення терміну дії контракту, повинен здійснити протилежну операцію: купити контракт, якщо до цього він його продав, або продати контракт, якщо до цього він його купив, сплативши або отримавши при цьому різницю між цінами контрактів.

Біржові торги ф'ючерсними контрактами з поставкою товару на певну дату припиняються за декілька днів до настання терміну поставки. У цьому випадку кожна із сторін контракту зобов'язана виконати всі умови укладеної угоди, тобто обов'язкове виконання контракту є обов'язковим і контролюється біржовими правилами.

Постачальник згідно біржового контракту зобов'язаний поставити товар (якщо мова йде про товарний ф'ючерс) споживачеві, який визначається відповідним органом біржі зі складу учасників ф'ючерсної торгівлі з протилежною позицією. Вказаний споживач зобов'язаний сплатити поставку відповідно до ціни, що зареєстрована у ф'ючерсному контракті.

Порушення зобов'язань по ф'ючерсній торгівлі однією із сторін спричиняє великі штрафні санкції, а виконання зобов'язань гарантується біржею за рахунок її страхових запасів або фондів.

Біржа здійснює торги відразу декількома (іноді десятками) видами товарів на основі укладення ф'ючерсних контрактів. Для кожного товару відводиться своє місце і час.

Укладення угод на біржових торгах в умовах стабільної ринкової економіки полегшується тим, що розрив між ціною продажу і ціною купівлі складає десяти долі процента.

Угода, укладена під час біржових торгів, тут же фіксується спеціальними службовцями біржі і з'являється на електронному табло, потім вона проходить процедуру реєстрації і надходить в розрахункову систему.

Порядок реєстрації угод на кожній біржі організований відповідно до норм і правил конкретної біржі і може відрізнятися від документообігу інших бірж. При обробці документації велике значення має рівень її комп'ютеризації, чим він вищий, тим менший паперовий документообіг. Однією з кращих вважається така організація документообігу, завдяки якій співробітники біржі реєструють контракт відразу в комп'ютері, а брокери – продавці і покупці – заносять в його пам'ять необхідні реквізити угоди і просто перевіряють правильність первинних даних. Доповнення реквізитами первинних (взятих з біржових торгів) даних про угоду і означає її підтвердження кожною із сторін.

У ряді випадків біржі різних регіонів або навіть країн співробітничать між собою, узгоджуючи час проведення торгів. Момент закінчення біржового торгу однієї біржі є його початком на іншій біржі, забезпечуючи безперервність проведення торгівлі.

Брокери, які працюють у біржовому залі, як правило, поділяються на дві групи. Перші укладають угоди за дорученням клієнтів: продають і купують для них ф'ючерсні контракти. Комісійну винагороду клієнти сплачують за договором брокерській фірмі, що їх обслуговує.

Друга група брокерів укладає угоди для своїх брокерських фірм, тобто працює як дилери. Користуючись безпосередньою присутністю в біржовому залі (місці торгів) під час торгів, вони мають тимчасову перевагу перед клієнтами біржі, які знаходяться за її межами. Дилери купують або продають контракти від свого імені і тримають їх протягом декількох хвилин або навіть секунд, використовуючи будь-які, навіть невеликі коливання цін для отримання щоденних прибутків.

Хоча переважна частина ф'ючерсних контрактів ліквідується до моменту їх виконання, в чому, власне, і полягає суть ф'ючерсної торгівлі, спрямованої на отримання прибутку від угод за ф'ючерсними контрактами, деяка їх частина підлягає виконанню (як правило, декілька процентів від загальної кількості укладених контрактів).

3) Механізм виконання ф'ючерсного контракту суворо регламентується біржею і певною мірою відбивається в самому ж ф'ючерсному контракті. Місцем поставки товару за ф'ючерсним контрактом (або місцем отримання), як правило, є складські потужності відповідного типу (наприклад, елеватор), з якими у біржі укладені договори, що передбачають виконання всіх вимог завершального етапу ф'ючерсної торгівлі.

Самі по собі умови поставки товарів по суті аналогічні правилам поставки продукції, що застосовуються в нашій країні. Розрахунки за поставку товарів

можуть проводитися безпосередньо між продавцем і покупцем, без втручання Розрахункової палати. Форми розрахунків залежать від їх використання в даній країні. Як правило, це розрахунки чеками. Біржі дуже прискіпливо ставляться до вибору місця поставки (отримання) товару, оскільки це є гарантією виконання ф'ючерсного контракту. Велика увага приділяється місцезнаходженню складських потужностей, їх фінансовому становищу, рівню розцінок за послуги, якості їх виконання, чіткості роботи персоналу та ін.

Механізм угод з купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів. Кожна біржа, що організовує купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів, має право встановлювати свій порядок їх укладання і виконання згідно з біржовим законодавством конкретної біржі. Для укладення ф'ючерсної угоди передусім визначаються його учасники. **До них належать.**

1. *Клієнти, що бажають взяти участь у процесі торгів.* Ними можуть бути члени будь-якої біржі, постійні або разові її відвідувачі, будь-які інші фізичні або юридичні особи. Безпосередньої участі у торгівлі ф'ючерсними контрактами вони не беруть, а діють через посередників, які перебувають на розрахунковому обслуговуванні в Розрахунковій палаті.

2. *Посередницька фірма* – це юридична або фізична особа, яка самостійно або за дорученням клієнта бере участь у процесі біржових торгів або укладає угоди поза ними і здійснює всі розрахунки по них з клієнтами і членами Розрахункової палати у відповідності з Правилами біржової торгівлі.

3. *Розрахункова палата (РП)* – це організація, яка у відповідності з договором між біржею і посередницькими фірмами через членів РП здійснює реєстрацію угод з ф'ючерсними контрактами і всі розрахунки по них.

4. *Члени Розрахункової палати*, тобто юридичні особи, що її організували, виконують завдання клієнтів щодо купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів і проведення всіх необхідних розрахунків, пов'язаних із нею.

5. *Біржа*, яка організовує торгівлю ф'ючерсами і контролює весь процес торгівлі.

Процес купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів можна умовно поділити на ряд послідовних етапів:

1. **Рішення клієнта.** Клієнт оцінює ліквідність ринку ф'ючерсних контрактів, тобто їх вільну і швидку купівлю-продаж, визначає витрати, пов'язані із здійсненням купівлі-продажу, а саме внесення маржі, комісійних зборів, що стягуються за укладення угод і їх реєстрацію, та податки. Після цього клієнт приймає рішення про купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів, тобто про участь у ф'ючерсних торгах.

2. **Укладення договору на брокерське обслуговування.** Клієнт встановлює договірні відносини з фірмою, яка є посередником на ф'ючерсному ринку. Між ними укладається договір щодо брокерського обслуговування. Відповідно до

договору клієнт довіряє посередницькій фірмі:

- 1) укладати угоди на купівлю-продаж ф'ючерсних контрактів від імені і за кошти клієнта (або в іншій дозволений законом формі);
- 2) здійснювати через члена Розрахункової палати всі розрахунки, пов'язані з купівлею-продажем ф'ючерсних контрактів за кошти клієнта;
- 3) оформляти від імені клієнта всі необхідні документи на ф'ючерсному ринку.

Згідно з договором обслуговування сторони підтверджують свою обізнаність щодо ризику, з чим пов'язана діяльність на ф'ючерсному ринку, і не будуть мати претензій одна до одної у разі можливих збитків. Згідно світової практики клієнт підписує спеціальний документ «Повідомлення про ризик», в якому він бере на себе ризик втрати суми, виділеної ним на ф'ючерсну торгівлю при несприятливій для нього зміні цін на об'єкт контракту. Договором також визначаються права і обов'язки сторін, тобто клієнта і посередницької фірми, термін дії договору і умови його припинення, порядок виконання доручень клієнта, здійснення розрахунків, відповідальність сторін і порядок розгляду спорів, а також вказуються реквізити обох сторін.

3. Укладення договору на обслуговування з членом РП. Посередницька фірма встановлює договірні відносини з членом РП (банком) шляхом укладення відповідного договору. Зазвичай посередницька фірма має договір з членом РП і не переукладає його для кожного нового клієнта.

4. Кошти резервування ф'ючерсної торгівлі. Клієнт вносить кошти, необхідні для здійснення ф'ючерсних операцій, які є «коштами резервування ф'ючерсної торгівлі». Клієнт надає кошти члену РП через посередницьку фірму.

Кошти резервування ф'ючерсної торгівлі повинні бути достатніми для покриття первинної маржі, комісійних зборів і послуг РП.

5. Замовлення клієнта. 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. Вони повинні містити точні вказівки, що стосуються виду угоди (купівля або продаж), кількості контрактів, терміну і форми поставки, форми сплати, дати і кількостей торгів та умов щодо ціни. Рівень ціни, як правило, не встановлюється, а дається лише вказівка, відповідно до якої ціну встановлює брокер під час біржових торгів. При виконанні торгових доручень брокер повинен керуватися Правилами біржової торгівлі, що діють на даній біржі.

У світовій практиці використовуються різноманітні форми торгових доручень. При організації ф'ючерсних торгів найбільше поширення мають такі *форми торгових доручень*:

- 1) купити або продати за біржовою (ринковою) ціною. На бланку заявки

ціна не ставиться;

2) купити або продати за «найкращою ціною дня» – виконується за найнижчою для купівлі і найвищою для продажу ціною за результатами сесій біржового дня (як правило, після завершення біржових торгів);

3) купити або продати за певною ціною. Виконується брокером відразу ж після отримання або в той момент, коли ціна досягне певного рівня.

6. Виконання замовлення. Замовлення виконується в процесі торгів на біржі або між біржовими сесіями. У першому випадку ціна впливає на ціну закриття, а у другому – вона не враховується при котируванні.

7. Відомості про минулі торги. Біржа передає відомості про укладені ф'ючерсні угоди у відповідні інформаційні системи, які розповсюджують котирування цін на весь світ.

8. Розрахунки за угодами. Вказані розрахунки здійснюються Розрахунковою палатою, механізм функціонування якої був розглянутий вище.

9. Перерахунок маржі. Відомості про зміну маржі повідомляються до кінця біржового дня, а після його закінчення починають діяти нові ставки маржі. Термін їх дії – до чергової зміни ставок маржі, її перерахунок ґрунтується на основі ставок первинної маржі.

10. Довнесення коштів згідно розрахунків з РП. На основі перерахунків маржі і встановлення дії нових її ставок клієнт зобов'язаний довнести через посередницьку фірму і члена РП на кліринговий рахунок певну суму для забезпечення подальшої роботи на ринку ф'ючерсних контрактів. Ця сума називається змінною маржею.

11. Поставка за ф'ючерсним контрактом. Незважаючи на фіктивний характер угод ф'ючерсної торгівлі, іноді за ф'ючерсними контрактами все ж відбувається поставка товару.

Світова практика біржової торгівлі розрізняє два типи поставки товару: первинну і повторну.

Первинна поставка – це поставка товару на склад біржі або отримання товару з біржового складу.

Повторна поставка має місце в тих випадках, коли одна і та ж партія товару без вилучення зі складу біржі знову поставляється за біржовим контрактом протягом того ж місяця. Частка такої поставки становить на біржах 20-40%. На більшості бірж продавець може поставити тільки той товар, що знаходяться на її офіційних складах, в сейфах зареєстрованих банків, із заводів, що отримали відповідний сертифікат. Якість такого товару повинна бути засвідчена спеціальним сертифікатом і відповідати вимогам, що встановлені біржовим контрактом. До поставки дозволена, як правило, лише частина сортів товару, що поступають у сферу міжнародної торгівлі. Крім того, продавець повинен представити відомості про партію товару, що поставляється, а саме:

- 1) вид транспорту, яким буде доставлено товар;
- 2) країна походження;
- 3) кількість мішків, коробок та ін.;
- 4) затверджений біржею склад зберігання товару;
- 5) дата поставки товару на склад;
- 6) загальна вага партії;
- 7) дата переважування;
- 8) номер варанта;
- 9) дата взяття зразків та ін.

Продавець повинен також надіслати покупцеві через РП *нотіс*. У кожному нотесі повідомляється ціна, дата контракту, час отримання нотесу РП і час його видачі покупцеві біржового контракту. Після пред'явлення нотесу в РП його вже не можна ні вилучити, ні замінити без згоди покупця або прийняття рішення арбітражного комітету. Всі нотеси, що пройшли РП, в обов'язковому порядку приймаються покупцями до виконання. Після цього одержувач зобов'язаний протягом певного часу сплатити товар готівкою в повному обсязі. При внесенні платежу в РП покупець отримує варант, або складське свідоцтво, документ, що дає право власності на товар на певному складі. Продавець повинен сплатити всі витрати, передбачені умовами поставки протягом певного періоду часу з дати виставлення нотесу.

У практиці біржової торгівлі розділяють хеджування і спекуляцію.

Хеджування – це спосіб отримання прибутку завдяки біржовій ф'ючерсній торгівлі, що ґрунтується на відмінностях у динаміці цін реальних товарів і цін ф'ючерсних контрактів на цей же товар.

Біржова спекуляція – це спосіб отримання прибутку в процесі біржової ф'ючерсної торгівлі, що базується на відмінностях у динаміці цін ф'ючерсних контрактів у часі, просторі і на різні типи товарів.

У політико-економічному значенні як хеджування, так і біржова спекуляція являють собою просту спекуляцію, тобто спосіб отримання прибутку, що ґрунтується не на виробництві, а на різниці в цінах. Хеджування і біржова спекуляція – дві форми спекуляції на біржі, що співіснують і доповнюють одна одну, але водночас і відрізняються між собою. Це дві сторони однієї медалі.

Хеджування неможливе без біржової спекуляції, і навпаки.

Хеджування на біржі здійснюють, як правило, підприємства, організації, приватні особи, які одночасно є учасниками ринку реальних товарів: виробники, переробники, торговці.

Біржовою спекуляцією, як правило, займаються члени біржі і всі бажаючі (зазвичай приватні особи) зіграти на різниці в динаміці цін ф'ючерсних контрактів.

На практиці немає чіткого розмежування між суб'єктами, що займаються

хеджуванням, і суб'єктами, діяльність яких пов'язана з біржовою спекуляцією, оскільки учасники ринку реальних товарів також беруть участь в біржових спекуляціях, і в ринковому господарстві головне – отримання прибутку, незалежно від того, завдяки яким біржовим операціям ця мета досягається.

Мета хеджування – отримання додаткового прибутку в порівнянні з прибутком від реалізації на ринку реального товару.

Для всіх організацій і осіб, які не є членами біржі, хеджування являє собою особливу форму комерційної діяльності на біржі з постійною метою – отримання найбільшого прибутку нарівні з іншими наявними формами комерції.

Хеджування, у зв'язку з подвійним характером, тобто одночасною опорою на ціну реального товару і на ціну ф'ючерсного контракту на цей же товар, має важливе практичне значення. Воно забезпечує непрямий зв'язок біржового ринку ф'ючерсних контрактів з ринком реального товару.

Хеджування виконує функцію біржового страхування від цінових втрат на ринку реального товару і забезпечує компенсацію певних витрат (зокрема, на зберігання товарів).

Техніка хеджування полягає в такому.

Продавець реального товару, прагнучи застрахувати себе від передбачуваного зниження ціни, продає на біржі ф'ючерсний контракт на даний товар (хеджування продажем). У разі зниження цін він викупляє ф'ючерсний контракт, ціна на який також впала, і отримує прибуток на ф'ючерсному ринку, який повинен компенсувати недоотриману ним виручку на ринку реального товару.

Покупець наявного товару зацікавлений у тому, щоб не потерпіти збитків від підвищення цін на товар. Тому, передбачаючи, що ціни будуть зростати, він купує ф'ючерсний контракт на даний товар (хеджування купівлею). У випадку, якщо тенденція щодо зростання ціни має місце, покупець продає свій ф'ючерсний контракт, ціна якого також зросла в зв'язку із зростанням цін на ринку реального товару, і тим самим компенсує свої додаткові витрати з купівлі наявного товару.

Використання механізму ф'ючерсної торгівлі дозволяє продавцям запланувати свою виручку, а значить, і прибуток, а покупцям – витрати. На практиці важко передбачити зміну цін на тривалий термін. Динаміка цін ринків реального товару і ф'ючерсного не співпадає, тому, як правило, хеджування не охоплює всього потоку вироблених біржових товарів.

Існують різні форми (способи) хеджування залежно від того, хто є його учасником і з якою метою воно здійснюється. Хеджування може проводитися на весь реальний товар або на його частину; на реальний товар або товар, відсутній в момент укладення ф'ючерсного контракту; на комбінацію різних дат поставки реального товару і виконання ф'ючерсного контракту.

Хеджування сприяє отриманню і додаткового прибутку. Середня різниця між ціною наявного товару і ф'ючерсного контракту на відповідний місяць поставки являє собою «базис» і залежить від витрат на зберігання та інших важкопрогнозованих чинників.

При хеджуванні продавець товару, що бажає отримати додатковий прибуток, прагне продати ф'ючерсний контракт на свій товар за ціною, що перевищує існуючу ринкову ціну реального товару на величину базису. Якщо надалі базис буде зменшуватись, то хеджер (тобто той, хто здійснює хеджування) виграє, оскільки зростання цін на ф'ючерсному ринку відстає від зростання цін на реальному ринку, або зниження цін на ф'ючерсному ринку випереджає зниження цін на реальному ринку. У разі збільшення базису хеджер-продавець програє. Покупець товару, який бажає отримати додатковий прибуток, спирається в своїх прогнозах на інші зміни базису, тобто при його зростанні хеджер виграє, а при зменшенні базису – програє.

3. Опціони з ф'ючерсними контрактами

Опціони (угоди з премією) – це контракти на покупку права або продажу зобов'язання укладати біржовий контракт за заданою ціною протягом зазначеного в ньому періоду.

Механізм функціонування опціону полягає в тому, що за відносно невелику суму (премію), яка є ціною опціону, продавець бере на себе зобов'язання продати або купити, а покупець, виплативши її, одержує право купити або продати товар на взаємовигідних умовах протягом визначеного ними строку.

Отже, опціон забезпечує тому, хто його придбав, *право вибору*, але не зобов'язання.

Опціонні угоди можуть укладатися як на реальний товар, так і на ф'ючерсний контракт.

Однак, оскільки опціон є логічним продовженням ф'ючерсної угоди, то угоди практично здійснюються виключно за цими контрактами.

Ціною опціону виступає розмір премії. При опціоні ф'ючерсних угод це єдина змінна в контракті, яка визначається на біржі.

Рівень премії (часто ціна опціону) прямо залежить від:

- 1) зміни різниці між поточною біржовою ціною ф'ючерсного контракту та його ціною, що зафіксована в опціоні;
- 2) кон'юнктури ринку на даний опціон;
- 3) періоду дії премії та строку до ліквідації ф'ючерсного контракту;
- 4) рівня банківського процента.

На товарних біржах розрізняють – прості, подвійні та кратні опціони.

1. Прості опціони, які забезпечують для його покупця право вимагати від продавця опціону виконання його зобов'язань або він може відступитися від угоди.

Розглянемо механізм формування опціонної угоди на прикладі реального товару. Наприклад, на біржовій сесії торгують реальним товаром – пшеницею III кл., сумарна вартість якої 12 000 грн. Покупець опціону пропонує власнику товару премію в розмірі 1200 грн. за право придбати цю партію пшениці через 3 місяці.

Протягом трьох місяців власник товару не має права продати його. Якщо ж за період, обумовлений в опціонному контракті, вартість партії знизиться і буде складати на біржовому ринку, наприклад, 9600 грн., то покупець має право відмовитися від покупки, втративши премію в розмірі 1200 грн. У випадку, коли ціна на товар зросла і сумарна вартість складає, наприклад, 14 400 грн., покупець опціону приймає товар згідно укладеної раніше угоди, вартість якого складає 13 200 грн. (12000+1200), а на біржовому ринку – 14 400 грн.

Прості опціони функціонують у двох формах: опціон продавця і опціон покупця.

Опціон покупця. Покупець опціону, заплативши премію, набуває (бере на себе) право купити реальний товар чи певну кількість ф'ючерсних контрактів за ціною, встановленою на момент укладання такої угоди протягом обумовленого періоду.

Продавець може в будь-який момент, тобто з його точки зору прийнятний час, протягом встановленого в межах даного опціону строку, купити товар. Однак це його право, а не зобов'язання здійснювати таке право, тобто покупець не зобов'язаний на кінець обумовленого опціоном строку здійснювати купівлю за встановленою ціною.

Ризик покупця у випадку відмови від закупок по опціону незначний, в межах виплаченої суми премії та її банківського процента. Власним прибутком покупець не ризикує.

Опціон продавця. Продавець опціону, одержавши премію, зобов'язаний впродовж обумовленого в опціонній угоді строку та за визначеною ціною здійснити продаж або купівлю, незважаючи на те, як змінюється кон'юнктура біржового ринку.

У випадку нестійкої кон'юнктури та бажанні покупця використати своє право, продавець опціону може зазнати великих збитків, а прибуток буде складатися з суми премії і банківського процента на неї.

Слід зазначити, що механізм торгівлі опціонами покупця суттєво відрізняється від торгівлі опціонами продавця.

Ціна, за якою покупець «опціону покупця» має право придбати ф'ючерсний контракт, а покупець «опціону продавця» має право продати

ф'ючерсний контракт, називається «ціною зіткнення» або «ціною угоди».

2. Подвійний опціон. При купівлі подвійного опціону покупець одержує право вибору між позицією покупця і позицією продавця на товар чи ф'ючерсний контракт, а також право взагалі відмовитися від угоди. Ціна подвійного опціону вдвічі вища, однак розширює можливості для діяльності.

При подвійному опціоні права покупця опціону стають значно ширшими порівняно з рівнем прав при простому опціоні.

3. Кратний опціон. Придбання такого опціону дає змогу покупцеві одержати право кратно збільшувати покупку необхідної кількості ф'ючерсних контрактів.

Механізм ліквідації зобов'язань по біржовому опціону такий, як і при ф'ючерсних угодах, і передбачає можливість для будь-якого контрагента завершити угоду в будь-який момент її дії через укладання зустрічної (протилежної) угоди.

Так, якщо власник володіє опціоном на покупку, то необхідно продати такий же опціон на покупку з урегульованою біржею різницею у цінах і преміях на дату ліквідації зобов'язань порівняно з датою її укладення.

Опціони за своєю економічною сутністю виконують дві основні функції:

1. Страхування від нестійкої цінової кон'юнктури. При опціоні як на покупку, так і на продаж страхувальником (хеджером) є покупець, оскільки:

- придбавши опціон, він уже до певної міри мінімізує свої втрати;
- якщо при цьому він спирається на достовірний прогноз чи сам вірно передбачив тенденцію у зміні цін, то може одержати суттєвий додатковий дохід.

Продавець опціону може одержати додатковий дохід виключно від торгівлі власне опціоном, який обмежений вартістю премії, тоді як збиток може бути в необмежених обсягах.

2. Одержання додаткового прибутку від біржової діяльності. Учасники біржової торгівлі можуть організовувати і здійснювати свою діяльність відразу в багатьох напрямках. При цьому відбувається обіг ф'ючерсних контрактів та опціонів, який дає значні прибутки від хеджування не тільки контрагентам, але й спекулянтам, межа між сутністю в діяльності яких практично стирається.