

Дискіна А.А., Богаченко Я.В.

## ПЕРСПЕКТИВИ СТАНОВЛЕННЯ Ф'ЮЧЕРСНОГО РИНКУ В УКРАЇНІ

В статті проаналізовано становище ф'ючерсного ринку України за період 2012-2015 років, виокремлено аналіз валютного ф'ючерсного ринку та його законодавче обґрунтування. Досліджено ризики та проблеми, виникаючі при використанні такого фінансового інструмента, як валютна ф'ючерсна угода. Розглянуто нововведення діючих бірж України, їх ефективність у сучасних умовах та основні перспективи їх розвитку. Запропоновано шляхи оптимізації механізмів ф'ючерсного ринку, удосконалення процесу інтеграції українського ф'ючерсного ринку з іноземним.

**Ключові слова:** біржа, дериватив, ф'ючерсний контракт, форвардна угода, фондовий ринок, хеджування.

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі глобалізації тема розвитку ф'ючерсного ринку в Україні має велике значення тому, що розвиток цього ринку є одним з потенціальних шляхів залучення інвестицій для агропромислового комплексу та сировинного видобутку. В свою чергу за сприятливих умов валютний ф'ючерсний ринок має потенціал до збільшення обсягів грошового обігу. Удосконалення механізмів ринку дасть змогу поліпшити інвестиційний клімат країни.

Система економічних та правових відносин в Україні є недосконалою. В першу чергу – це нерівномірність темпів розвитку основних ринкових параметрів та суспільних потреб. У зв'язку з цим потрібне застосування недержавних важелів для збалансування кон'юнктури ринків окремих видів товарів. Для хеджування і мінімізації ризику застосовується прогресивний елемент ринкового регулювання – ф'ючерсна торгівля. Ф'ючерсні угоди в фінансовому секторі на сьогодні недостатньо поширені і викликають недовіру, що пов'язане з неможливістю прогнозування коливань курсу гривні. Тому порівняння торговельного і валютного ф'ючерсних ринків є необхідним для виявлення критичних проблем.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Це питання досліджували такі вчені, як: Ю.П. Воскобійник, В. Гладкова, В.О. Гниляк, А.Г. Грязнова, О.І. Дегтярьова, Р.П. Дудяк, О. Елдер, Р. Елліотт, Р.В. Корнеєва, Ю. В. Рубан, О.О. Рябченко, М.О. Солодкий, О.М. Сохацька, Дж. Хал, Д. Швагер, О.М. Шпичак, В.М. Яценко.

У зв'язку з нестабільним курсом гривні щодо іноземних валют відбуваються негативні зрушення у всіх сферах життя. Критичні фактори впливу: політичні, економічні, соціальні умови підвищують сукупний ризик девальвації та інфляції. Так, як ф'ючерсні угоди є основним механізмом хеджування та керування ризиками в

зарубіжних країнах, функціонування ф'ючерсного ринку в Україні є необхідним для стабілізації економічної діяльності.

**Постановка завдання.** Метою статті є дослідження діяльності бірж на ф'ючерсному ринку в Україні; аналізування ефективності їх функціонування з застосуванням прогресивних інструментів ринкового регулювання та виявлення перспектив розвитку ф'ючерсної торгівлі; виявлення ризиків від здійснення підприємницької діяльності в Україні з урахуванням ф'ючерсних цін на зарубіжних біржах.

**Виклад основного матеріалу.** Сьогодні Україна може використовувати досвід біржової діяльності міжнародної ф'ючерсної торгівлі. Проблема постає в тому, що українські виробники у порівнянні з їхніми західними колегами оперують дуже незначними коштами. Також на міжнародних ф'ючерсних ринках не існують такі види угод, що притаманні нашому ринку і яких потребують вітчизняні підприємці. Активній роботі на ринку термінових контрактів перешкоджає відсутність обґрунтованої законодавчої бази, яка відповідала б реальній економічній ситуації в Україні та загальноприйнятим у світовій практиці поняттям і регулятивним механізмам, що діють на ринку деривативів, починаючи від самого тлумачення ф'ючерсного контракту до вирішення проблем мита й оподаткування. Також досі не вирішено питання бухгалтерського обліку операцій із ф'ючерсними контрактами та іншими похідними фінансовими інструментами.

У законі даються визначення, що стосуються ф'ючерсів:

*цінний папір* – документ, що засвідчує право володіння і відносини позики, відповідає вигомам, установленим щодо цінних паперів;

*дериватив* – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством. До деривативів належать своп, форварди, ф'ючерси та опціони;

© Дискіна Анастасія Аркадіївна, к.е.н., доц., Одеський національний політехнічний університет, м. Одеса, Україна, nasya-84@inbox.ru

Богаченко Яна Володимирівна, студент, Одеський національний політехнічний університет, м. Одеса, Україна, yanabogachenko95@gmail.com

*ф'ючерний контракт* – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

Ф'ючерний контракт виконується відповідно до його специфікації шляхом постачання базового активу та його оплати коштами або проведення між сторонами контракту грошових розрахунків без постачання базового активу. Ви

конання зобов'язань за ф'ючерсом забезпечується шляхом створення відповідних умов організатором торгівлі стандартизованими строковими контрактами [1].

В Україні розробляються ф'ючерні контракти на продукцію нафтового профілю, кольорових металів, зерна та інших біржових товарів, а також на валюту. Українські біржі освоюють механізм ф'ючерної торгівлі і створюють необхідні передумови для майбутнього розвитку ф'ючерсного ринку.

Розглянемо обсяги торгів та кількість угод Української біржі за два роки в таблицях 1 і 2.

Таблиця 1

**Обсяг торгів Української біржі за два періоди, грн [2]**

	Період з 1.05.2012 по 01.05.2013	Період з 01.05.2014 по 01.05.2015	Абсолютне відхилення
Всього	19980728283,67	8802365916	-11178362367,19
Фондовий ринок	9363145142,67	6817108343,14	-2546036799,53
Акції	7627968481,03	6152552873,20	-1475415607,83
Інвестиційні сертифікати	117206862,34	120575653,26	3368790,92
Корпоративні облигації	1578787666,92	172568663,79	-1406219003,13
Державні та муніципальні облигації	39182132,38	371411152,89	332229020,51
Ф'ючерси	9326979641,00	1748565173,34	-7578414467,66
Опціони	1290603500,00	236692400,00	-1053911100,00

Таблиця 2

**Кількість угод Української біржі за два періоди, шт. [2]**

	Період з 01.05.2012 по 01.05.2013	Період з 01.05.2014 по 01.05.2015	Абсолютне відхилення
Всього	2284474	484470	-1800004
Фондовий ринок	691963	331637	-360326
Акції	657947	307394	-350553
ІС, КО, ДтаМО	34016	24243	-9773
Ф'ючерси	1540772	145574	-1395198
Опціони	51739	7259	-44480

Далі для наочності представимо обсяги торгів та кількість угод Української біржі на рисунку 1.

Аналізуючи таблиці 1,2 та рисунок 1, можна зробити висновок про зменшення обсягів не тільки ф'ючерських операцій, а й в цілому. На це

вплинула політична та економічна ситуація в Україні, яка погіршувалась в динаміці з 2013 р. до сьогодні. Інвестори як вітчизняні, так і іноземні віддають перевагу спотовим угодам у зв'язку з їх передбачуваністю.



Рис. 1. Обсяг торгів УБ за два періоди [2]

Розглянемо структурні зміни та питому вагу ф'ючерсних угод на рисунку 2.

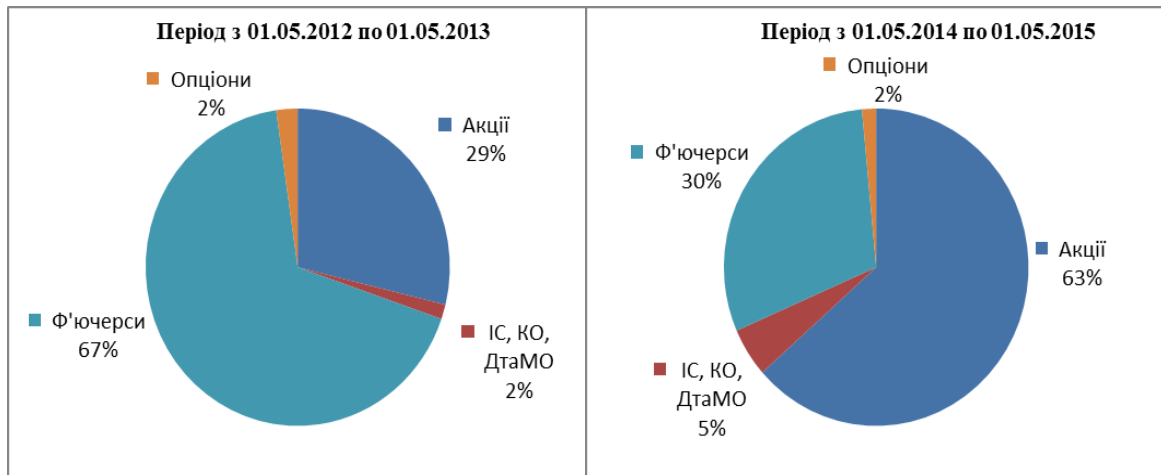


Рис. 2. Структура торгів за видами угод [2]

Бачимо, що використання ф'ючерсних угод зменшилось з 67% до 30%, у свою чергу кількість угод, пов'язаних з акціями, збільшилася з 29% до 63%. Це свідчить про недостатню надійність ринку ф'ючерсів у порівнянні з

фондовим ринком в Україні, відсутність привабливості ф'ючерсного ринку для інвесторів та в цілому про негативну тенденцію до скорочення обсягів інвестицій, що свідчить рисунок 3.

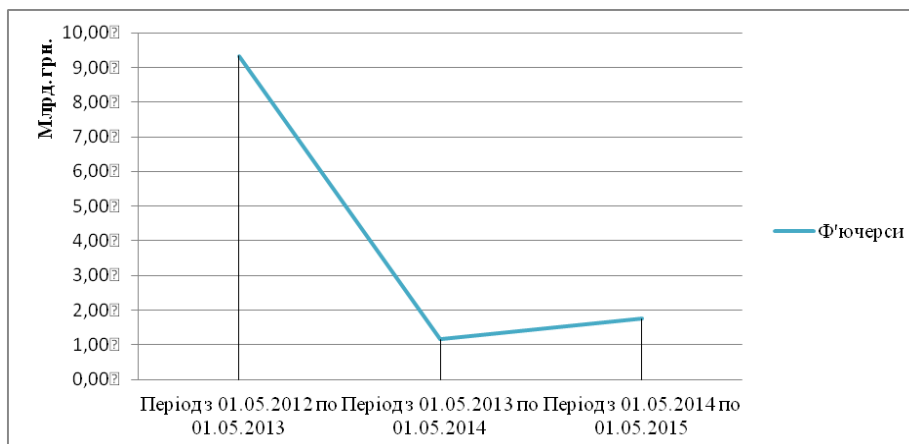


Рис. 3. Графік зміни обсягів ф'ючерсних угод [2]

Для поліпшення ситуації згідно з інформацією НБУ з січня цього року розпочались торги фінансовими активами. Ці інструменти, очевидно, повинні допомогти місцевим експортерам та імпортерам застрахувати свою вразливість, пов'язану з коливаннями на валютному ринку.

На біржі «Перспектива» почалися торги ф'ючерсами на долар і євро, на Українській біржі - на долар і золото, а на Українській міжбанківській валютній біржі - на долар, євро [3].

Слід визначити основні переваги активів, представлених у таблиці 3.

Таблиця 3

Основні характеристики ф'ючерсів [3]

Долар США - гривня	Євро - долар США	Золото
1. Немає обмежень щодо суми придбання. 2. Ціна виконання ф'ючерсу прив'язана до курсу міжбанку. 3. Біржове гарантійне забезпечення – 20%. 4. Термін дії ф'ючерсу гривня / долар – 6 місяців	1. Ціна ф'ючерса в доларах. 2. Ціна виконання ф'ючерсу розраховується за курсом євро. 3. Біржове гарантійне забезпечення – 6%. 4. Термін дії ф'ючерсу євро / долар – 6 місяців.	1. Ціна ф'ючерса в доларах. 2. Вартість виконання ф'ючерсу прив'язана до світової ціни. 3. Мінімальні спреди. 4. Біржове гарантійне забезпечення – 8%. 5. Термін дії ф'ючерсу – 6 місяців.

Розглянемо ризики, пов'язані з інвестиціями. Існують рівні інвестиційних ризиків, притаманні інвестиціям: портфельний, ризик зміни податкової ситуації та ризик обмінного курсу. Валютний ризик є основним, тому що з метою повернення свого капіталу та отримання економічної вигоди, місцева грошова одиниця повинна бути переведена в долари США, перш ніж інвестор може витратити прибуток.

Політичний клімат зарубіжних країн створює портфельні ризики, оскільки уряди і політичні системи постійно перебувають у русі. Це безпосередньо впливає на економіку та бізнес. Портфельний ризик вважається несистематичним ризиком, пов'язаним з конкретними країнами. Він може бути диверсифікований за допомогою інвестування в різні країни, що ефективно здійснюється іноземними інвестиційними або біржовими фондами.

Податки на іноземні інвестиції, як правило, утримуються в країні, де вони реалізуються до того, як інвестор може реалізувати будь-яку вигоду. Прибуток оподатковується знову, коли інвестор отримує репатрійовані кошти.

Колівання вартості валют може безпосередньо вплинути на обсяг іноземних інвестицій, і ці коливання впливають на ризики інвестування в нестабільні активи. За використання ф'ючерсних угод цей ризик є основою для виграшу/програшу інвестора [4].

Незважаючи на передбачувану небезпеку іноземного інвестування, інвестор може зменшити ризик втрат від коливань валютних курсів шляхом хеджування їх валютними ф'ючерсами. Хеджування передбачає прийняття зобов'язань стосовно одного ризику, щоб компенсувати іншому. Інвестор очікує на грошові потоки, номіновані в іноземній валюті, на якусь дату в майбутньому вже з зафіксованим курсом, викорис-

тавши для цього компенсаційне становище валютних ф'ючерсів.

На валютних ринках, спекулянти купують і продають валютні ф'ючерси, користуючись зміною валютних курсів. Інвестори можуть прийняти довгі чи короткі позиції у обраній валюті, залежно від її рухів у бік збільшення чи зменшення.

Розглянемо перспективу гривневого ф'ючерсу. Вартість гривні коливається під дією глобального попиту і пропозиції на неї. У свою чергу, попит на українську валюту створює попит на вітчизняні акції, що і є критичним для розвитку інвестиційного простору країни. Два учасники УМВБ укладають угоду, де фіксують очікуваний курс долар/гривня на певний строк. Залежно від очікувань ринку, курс ф'ючерсу зростає або знижується. Тим самим динаміка свідчить про очікування на ринку і відповідні ризики. В результаті, з певною часткою ймовірності можна оцінити, що відбуватиметься з курсом гривні: буде він рости або знижуватись. А це для нашого ринку дуже важливо. Індикатор майбутнього зростання курсу долар / гривня – це вже інструмент прогнозування.

Замість валютних ф'ючерсів є можливість користуватися безпостачальними валютними форвардами. Але проблема в тому, що ринок безпостачальних валютних форвардів не біржовий, тобто він фактично закритий для більшої частини учасників валютного ринку. І в ньому немає чіткого контролю за виконанням цих форвардів.

Ринок валютних ф'ючерсів жорстко зафіксований і підконтрольний умовам роботи валютної біржі. А це означає, що, уклавши валютний ф'ючерс учасник не має права відмовитися від його виконання. Сама біржа за рахунок грошей клієнта виконає умови ф'ючерсу і тому ризик невиконання тут відсутній. Як результат, це

змушує учасників більш обдумано котирувати курс гривні і стримує певною мірою свідомо неринкові угоди.

Банкіри, фахівці і фізичні особи зможуть, по-перше, щодня отримувати інформацію про те, куди рухатиметься курс гривні, буде девальвація або ревальвація у перспективі. По-друге, буде можливість за рахунок операцій з валютними ф'ючерсами захистити гривню від девальвації. Тобто, з'являться дві альтернативи. Можна буде купити долари, реалізувати їх і отримати дохід на різниці курсів. А можна буде купити валютний ф'ючерс, і якщо гривня девальвує – то різниця між курсами буде доходом власника ф'ючерсу.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Первинний процес утворення діючого та ефективного ф'ючерсного ринку завершений. Слід зауважити, що з 2013 року всі сегменти цього ринку несли збитки внаслідок політичної кризи. У порівнянні з міжнародним, розвиток українського сектору дуже скромний і зорієнтований на олігополістів.

Внаслідок нестачі в Україні власних фінансових ресурсів суттєва їх частка залучається ззовні, тому виникають відповідні зобов'язання у валюті. У зв'язку з різкою девальвацією національної валюти виконання таких зобов'язань українськими компаніями може призвести (і вже призвело) до значного погіршення їх фінансового стану, а невиконання – до репутаційних ризиків і обмеження можливостей для подальшого залучення інвестицій. Тому активізація валютних ф'ючерсних операцій повинна забезпечити утримання стабільного курсу і поліпшення стану економіки.

У перспективі, за умови прийняття законопроектів за процедурою та функціонування приватних або державних бірж, можна сподіватися на це. Тим часом реальні обсяги торгів у фінансовому сегменті можемо прогнозувати тільки тоді, коли до нього будуть допущені банки. Слід розробити ефективну модель проведення Національним банком України політики регулювання ф'ючерсних операцій між банками.

#### ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Податковий кодекс України, Верховна Рада України: Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.
2. Статистика торгів Української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/marketresults.aspx>
3. План проведення ф'ючерсних операцій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>.
4. Джон К. Халл. Опціони, ф'ючерси та інші похідні фінансові інструменти // Options, Futures and Other Derivatives; пер с англ. – М.: Вільямс, 2007. – С.1056.

#### REFERENCES

1. Tax Code of Ukraine, VRU; Law since 02.12.2010 № 2755-VI [Electronic resource]. – Access mode: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>;
2. Statistics bidding Ukrainian exchange [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/marketresults.aspx>
3. Plan for futures transactions [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.minfin.gov.ua>;
4. John C. Hull Options, Futures and Other Derivatives. - M.: Williams, 2007. - S.1056.