

МИНЮК О. Ю.,

кандидат юридичних наук,
доцент кафедри
господарсько-правових дисциплін
(Національний університет державної
податкової служби України)

ІВАЩЕНКО В. В.,

студентка
(Національний університет державної
податкової служби України)

УДК 346: 336.762 (477)

ПРОБЛЕМИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФОРВАРДНИХ ТА Ф'ЮЧЕРСНИХ УГОД ЯК ВИДІВ БІРЖОВИХ УГОД

Стаття присвячена розгляду важливих на сьогодні питань, що стосуються біржової діяльності, а саме форвардних та ф'ючерсних угод. Дається визначення понять, характерні риси, які притаманні цим угодам і які відрізняють їх від інших видів біржових угод, а також порядок укладання цих угод. У висновках підсумовується все вище викладене та формулюються пропозиції щодо вдосконалення біржового законодавства.

Ключові слова: біржа, біржова угода, форвардна угода, ф'ючерсна угода.

Статья посвящена рассмотрению важных на сегодня вопросов, которые касаются биржевой деятельности, а именно форвардных и фьючерсных соглашений. Дается определение понятий, характерные черты, какие присущие этим соглашениям и которые отличают их от других видов биржевых соглашений, а также порядок заключения этих соглашений. В выводах подытоживается все выше изложенное и формулируются предложения относительно усовершенствования биржевого законодательства.

Ключевые слова: биржа, биржевое соглашение, форвардное соглашение, фьючерсное соглашение.

The article is devoted consideration of important for today questions which touch exchange activity, namely: forward and futures-trading agreements. Determination of concepts, personal touches, is given, what inherent these agreements and which distinguish them from other types of Exchange business, and also order of conclusion of these agreements. In conclusions summarized all higher vkladene and suggestions, in relation to the improvement of exchange legislation

Key words: exchange, exchange business, forward agreement, futures-trading agreement.

Вступ. Біржа сьогодні – це приклад дієвого ринку, на якому щоденно зустрічаються інтереси виробників, споживачів, фінансистів, спекулянтів, банків, компаній та організацій. Проводячи біржові торги, їх учасники ставлять за мету укласти угоду, яка б забезпечила задоволення інтересів як безпосередньо їх учасників, так і клієнтів, тобто



продавців і покупців. Як бачимо, коло зацікавлених осіб в укладанні біржових угод є широким, тому особливості укладення біржових угод, а саме форвардних та ф'ючерсних, потребують більш детального з'ясування.

Однією з істотних проблем у біржовій діяльності є проблема правового регулювання біржових угод. У законодавстві досить-таки розмито закріплені види біржових угод та порядок їх укладання, а також виконання біржових угод, тобто чи зможе покупець заплатити за куплені цінні папери, на покупку яких він дав вказівку, або чи зможе продавець дійсно уявити цінні папери, щодо яких він дав вказівку про продаж. Хоча біржа не може перевірити кожного конкретного продавця і покупця, вона може і повинна пред'являти жорсткі вимоги як до професіоналізму учасників торгів, так і до їхнього фінансового стану.

Проблематикою даних видів біржових угод займалися такі науковці, як: А.І. Берлач, А.Г. Бобкова, С.Я. Бугіль, Р.П. Дудяк, В.М., Малишко, М.О. Солодкий, О.М. Сохацька. Проте, зважаючи на ті процеси, що нині відбуваються у світовій економіці, та враховуючи специфіку біржових торгів, укладення форвардних та ф'ючерсних угод у сфері біржової торгівлі потребує свого подальшого дослідження та вдосконалення.

Постановка завдання. На основі досліджених матеріалів поставлено завдання розглянути теоретичні та практичні аспекти укладення форвардних і ф'ючерсних угод у сфері біржової діяльності, проаналізувати їх правову основу та особливості укладення, що становить важливий аспект сучасної біржової торгівлі.

Результати дослідження. Чинне законодавство України неоднозначно підходить до видової характеристики біржових угод, не визначені вони і Господарським кодексом України [1]. Тому виникають різні їх тлумачення. Так, зокрема, галузевий Закон України «Про товарну біржу», даючи визначення біржовій операції, класифікує її на: купівлю-продаж; поставку; обмін [2]. Як зауважує професор А.І. Берлач, законодавець не досить методично грамотно підійшов до переліку видів біржових угод, оскільки не заклав у їх класифікацію специфіку біржових торгів, а загалом і біржової діяльності [3, с. 153].

Практика біржових торгів свідчить про дещо іншу класифікацію біржових угод, що укладаються на біржах різних континентів. Такими, зокрема, є: спотові, форвардні, ф'ючерсні та опціонні угоди.

Детальніше розглянемо форвардні та ф'ючерсні угоди, що обумовлені вибором даної теми.

Форвардні угоди передбачають купівлю-продаж реального товару з відстрочкою його поставки, тобто це договір, який укладається на поставку ще не виробленої продукції за фіксованою ціною. Укладення такої угоди в сучасних умовах надає продавцю додаткові фінансові можливості, а покупця певним чином страхує від інфляційних ризиків [3, с. 153].

М.О. Солодкий зазначає, що такі угоди оформляються договором постачання. Згідно з таким договором продавець зобов'язується поставити (передати у власність) закуплені товари покупцю в термін, обумовлений у договорі (контракті). У свою чергу покупець зобов'язується прийняти й оплатити придбаний товар на умовах і за ціною, задекларованою в контракті. Особливістю форвардних угод є те, що момент взяття зобов'язань не збігається з моментом їх виконання. Крім того, об'єктом таких угод може бути як наявний товар, так і товар, що буде вироблений на термін, встановлений договором [4, с. 80].

У цій ситуації важливо також і те, що здійснення купівлі-продажу товару, який ще буде вироблений, дає можливість учасникам торгів наперед планувати свій прибуток. Так, продавець реального товару завдяки форвардній операції може заздалегідь зафіксувати ціну і покрити свої витрати на виробництво, а покупець гарантований від ризику підвищення ціни і, крім того, економить на зберіганні товару.

До позитивних особливостей форвардних контрактів необхідно зарахувати й те, що їх виконання протягом обумовленого терміну дає можливість здійснювати спекуля-



тивні операції з ними, що, у свою чергу, сприяє розширенню місткості ринку, стабілізації ціноутворюючих факторів, зменшенню від зміни ціни. У зв'язку з відстроченим терміном поставки товару стає можливим здійснення спекулятивних операцій на різниці цін при угодах на спот і форвард. При цьому стратегія гри залежить від ситуації з цінами на цих ринках. На біржових ринках можливі два варіанти співвідношення цін – контанго і беквардейшен.

Ситуація контанго (або форвардейшен) передбачає, що ціни на наявний товар нижчі за ціни терміну поставки (форвард). Ця ситуація характерна для такого стану ринку, коли пропозиція в певний момент повністю забезпечує поточний попит або достатній запас цього товару. Такий ринок називається нормальним, тому що враховує в ціні затрати на зберігання продукції. Він характерний для товарів з тривалим терміном зберігання (зернові, цукор, насіння соняшнику, бавовна, кава, нафта і нафтопродукти, метали). У цьому разі гра полягає в тому, що закупається наявний товар і продаються форвардні контракти: якщо різниця в ціні перевищує накладні витрати, то спекулянт отримує прибуток.

При ситуації беквардейшен ціни на наявний товар (спот) вищі за ціни форвардного ринку. Таке спостерігається, коли на ринку товару дуже мало і запаси його невеликі. Це явище характерне для сільськогосподарського ринку нашої країни, коли ціни на зернові, насіння соняшнику в травні-червні на спотовому ринку перевищують на 20-30% ціни на ці види продукції, що продаються за форвардними контрактами. У цій ситуації у виграшному становищі спекулянт, що має наявний товар. Він може реалізувати його за наявними цінами і купити форвардний контракт, отримуючи на різниці цін значний прибуток за мінімальних накладних витрат.

Форвардна ціна будь-якого товару змінюється згідно зі зміною очікуваної ситуації в майбутньому. Повідомленнями про запаси, врожайність, прогноз погоди визначають тенденцію у зміні цін. Із збільшенням кількості учасників ринку, як продавців, так і покупців, складається загальна оцінка вартості товару на ту чи іншу дату в майбутньому. З цього моменту на товар з'являється багато цін: ціна негайної поставки, ціна з поставкою в майбутньому [4, с. 80].

Отже, форвардний контракт – це угода між двома сторонами про поставку певної кількості товару обумовленої якості у певне місце та в зазначений термін у майбутньому.

Ринок форвардних контрактів за свою тривалу історію розробив широкую систему різновидів угод, що дає можливість максимально уникнути ризикових операцій при їх здійсненні.

До різновидів форвардних біржових контрактів, що не змінюють їх суті, але покликані знизити ступінь ризику контрагентів у біржовій торгівлі, належать такі угоди:

Угода із заставою – це договір, в якому один контрагент виплачує іншому контрагенту в момент його укладення суму, взаємовизначену договором між ними, як гарантію виконання своїх зобов'язань. Застава може забезпечувати як інтереси продавця, так і інтереси покупця. Тому розрізняють угоди із заставою на купівлю та угоди із заставою на продаж.

В угоді із заставою на купівлю її платником є покупець, і в цьому разі застава забезпечує інтереси продавця.

В угоді із заставою на продаж її платником є продавець, і в цьому разі застава забезпечує інтереси покупців. В угоді із заставою на продаж заставою може бути частина товару, предмета продажу. Розмір застави встановлюється угодою сторін. Він може коливатися від 1 до 100% вартості угоди [4, с. 80].

Угода з премією – це договір, в якому один із контрагентів на підставі особливої заяви на певний день за встановлену винагороду (премію) одержує право зажадати від свого контрагента або виконання зобов'язань за договором, або цілковитої відмови від угоди. Угода з премією не змінює її змісту, а тільки зменшує ризик для контрагентів, що вступають у біржову торгівлю. Коли продавцю вигідніше сплатити премію, ніж вико-



нати зобов'язання з поставки товарів, використовують форвардні, або строкові, угоди з премією.

Форвардні угоди мають ще один різновид – угоди з кредитом. Це угоди між брокером і клієнтом, згідно з якими брокер зобов'язується в обмін на товар, запропонований клієнтом, надати йому товар, що цікавить його. З цією угодою брокер звертається в банк, де одержує кредит на здійснення угоди. Використовуючи кредит, брокер купує на торгах товар, що цікавить клієнта, після цього одержує той товар, що його пропонував клієнт. Отриманий товар, як правило, дефіцитний, брокер самостійно продає його на біржі і повертає кредит банку.

Угода з кредитом дає можливість законно здійснювати чисто бартерні операції. Гроші в цьому разі для клієнта фактично втрачають функцію засобу платежу і служать лише мірою вартості. Незважаючи на те, що в процесі вдосконалення біржової торгівлі було створено багато різновидів форвардних угод, що дало змогу дещо наблизитись до створення суспільно прийнятих стандартних угод і виробити певний механізм гарантування виконання їх, форвардні угоди не змогли стати переступними видами зобов'язань. При укладанні форвардного контракту партнери погоджують умови, зручні лише для них. Через те такий контракт не може вважатися стандартизованим, а отже, доступ на вторинний ринок для нього звужений або взагалі відсутній, оскільки важко знайти клієнта, інтереси якого повністю збігалися б з умовами контракту [4, с. 80].

Щодо ф'ючерсних угод, то вони укладаються, як правило, не з метою купівлі або продажу товару, а з метою страхування (хеджування) угод з реальним товаром. Вони укладаються за фіксованою в момент укладення угоди ціною, з виконанням її через певний проміжок часу. Для виконання угоди як гарантія вноситься невелика сума. Розрахунки здійснюються через розрахункову або клірингову палату, яка стає посередником між покупцем і продавцем і гарантує виконання зобов'язань. Предметом угоди є не реальний товар, а біржовий контракт – ф'ючерс. При настанні терміну сплати реальних активів або зобов'язань ф'ючерсні операції зараховуються зворотними операціями, що дозволяє компенсувати втрати на реальному ринку прибутком на біржі, і навпаки [3, с. 153].

Ф'ючерсні контракти виникли на основі форвардних, але, як зауважують Р.П. Дудяк та С.Я. Бугіль мають принципові відмінності (Додаток А). Форвардний контракт – це угода між контрагентами про майбутнє постачання предмета контракту (активу). Умови договору обумовлюються на момент укладання контракту, а його виконання здійснюється відповідно до цих умов у зазначений термін, який може становити від 30 до 360 днів.

Ф'ючерсний контракт за змістом близький до форвардного, але має суттєву відмінність. Насамперед, він є стандартним за складом умов – процедур виконання. Біржа розробляє стандартні умови для кожного виду активу. Тому ф'ючерсні контракти ліквідні, і для них існує широкий вторинний ринок [5, с. 252].

У своїх роботах О.М. Сохацька, досліджуючи питання, що стосуються укладання ф'ючерсних контрактів при ф'ючерсній торгівлі, зазначає, що ф'ючерсний контракт – це біржовий контракт-зобов'язання, в якому детально описано товар (валюту, цінні папери, інші фінансові інструменти, сировину) за встановленими стандартними параметрами.

Оскільки продаються самі контракти на поставку або прийом товару, цей процес відбувається без демонстрації і, що особливо важливо, без поставки вказаного товару. Як правило, більшість контрактів закінчується укладанням зворотної (офсетної) угоди. Ф'ючерсні контракти на купівлю відмінюються новими контрактами на продаж і навпаки. Різниця цін на одиницю ваги, об'єму контракту на момент укладання і на момент відміни сплачується грішми.

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

Отже, ф'ючерсні контракти – це угоди про завчасну купівлю-продаж товару, або строкові угоди. Кількість та якість товару специфікується в контракті, ціна та терміни



поставки визначаються на момент відкриття позиції. Торгівля відбувається на виділеному майданчику біржової зали, де біржовики зустрічаються, щоби виконати замовлення своїх клієнтів. Ф'ючерсні ціни визначаються в конкурентній боротьбі, за допомогою голосу та жестів, що означає рівні права та можливості учасників торгівлі. Система аукціону, точна копія справжнього ринку, дозволяє визначати ціну за допомогою вільної конкуренції. Ця система зберігається до сьогодні і за умови проведення комп'ютерних торгів.

Ф'ючерсні контракти укладаються на певні товари та фінансові інструменти. Одні з них дуже популярні, поширені, інші – ні. Успіху на ф'ючерсному ринку досягає контракт, який відповідає таким характеристикам:

- 1) високі обсяги попиту та пропозиції;
- 2) товар в основі контракту є однорідним, масовим, придатним до стандартизації;
- 3) ціна на товар утворюється вільно, без впливу держави та монополій;
- 4) ціни коливаються: за інших умов учасники ринку не матимуть стимулу для здійснення операцій;
- 5) ф'ючерсні контракти передбачають комерційний інтерес, зацікавлення учасників реального ринку;
- 6) ф'ючерсний контракт повинен позитивно відрізнятися від інших інструментів фінансового ринку, щоб ним зацікавилися біржові посередники [6, с. 93].

Проте, аналізуючи статистичні дані щодо структури укладених спотових (Додаток Б) та форвардних (Додаток В) угод за видами товарів на біржах, варто зауважити, що кількість укладених форвардних угод на вітчизняному біржовому ринку є значно меншою порівняно із спотовими [7, с. 93–94].

Ф'ючерсні угоди на вітчизняних біржах майже не укладаються. А це, у свою чергу, свідчить про наявність низки чинників, які впливають на ефективність здійснення як форвардних, так і ф'ючерсних угод.

Зважаючи на те, що ф'ючерсна біржова торгівля створює механізм ринкового прогнозування цін на товари, які ще не створено, в нинішній нестабільній економічній ситуації, що склалася в Україні, в умовах різких змін цін на сировину й енергоносії, інфляції, це зробити дуже важко.

Не менш важливим є питання законодавчого врегулювання ф'ючерсної торгівлі, яке залишається і досі відкритим. Як зауважує С. Панцир, перше ознайомлення із законодавчим масивом у цій сфері вражає суперечностями та неточностями, що свідчить про слабку концептуальну базу нормотворення у цій сфері [8].

Висновки. Отже, форвардні та ф'ючерсні угоди є одними з найбільш ефективних і ліквідних торгових механізмів. Проте, як показує сьогоднішнє законодавче поле, яке покликане регулювати біржові угоди, зокрема форвардні та ф'ючерсні, не тільки не задовольняє, а в багатьох напрямках і стримує біржову діяльність. Відсутність розуміння суті ф'ючерсної торгівлі представниками законодавчої та виконавчої влади, нестабільність економіки, відсутність необхідних концептуальних та наукових розробок стримують ефективність їх функціонування на біржовому ринку. Таким чином, необхідно розробити гнучку законодавчу систему стосовно регламентування біржової діяльності загалом і щодо біржових угод зокрема, чітко закріпивши поняття даних угод, та створити умови для їх застосування.

Передусім потребує законодавчого закріплення видова характеристика біржових угод, яку необхідно закріпити, на думку авторів, безпосередньо в Господарському кодексі України, Законах України «Про товарну біржу», «Про цінні папери та фондовий ринок», а також гарантії виконання щодо цих угод.



(Додаток А)

**Порівняльна характеристика основних положень
форвардних і ф'ючерсних контрактів**

Положення контракту	Форвардний контракт	Ф'ючерсний контракт
1. Обсяг поставки	Узгоджується покупцем і продавцем	Стандартизований
2. Якість товару	Узгоджується покупцем і продавцем. Товари більш низької чи високої якості продаються відповідно зі знижкою чи премією	Стандартизовано, відхилення від встановленого стандарту незначні
3. Час поставки	Термін визначається сторонами	Наступає в майбутньому, однак стандартизовано біржею
4. Ціна товару	Узгоджується покупцем і продавцем	Визначається у процесі відкритих торгів
5. Виконання контракту	Контракт закінчується поставкою товару	Контракт ліквідується
6. Регулювання угоди	Національними законами про торгівлю	Законодавством про ф'ючерсну торгівлю
7. Гарант угоди	Відсутній	Клірингова палата біржі
8. Публікація інформації про укладення угоди	Відсутня	Обов'язкова

(Додаток Б)

Структура укладених спотових угод за видами товарів на біржах

(млн. грн.)

	2009	2010	2011
Усього	30616,3	26920,9	90433,2
Метал і металопродукція	4,6	13,5	9,1
Кольорові метали	5,4	4,2	
Будівельні матеріали	160,3	205,7	228,7
Транспортні засоби	376,0	184,5	60,2
Ліс і лісоматеріали	37,4	248,2	537,7
Паливо	7218,8	2630,4	7523,9
вугілля	136,0	1376,2	2273,5
газойлі (паливо дизельне)	259,0	12,4	1067,5
бензин моторний			2910,3
нафта сира	5291,6		
газовий конденсат	443,8		169,5
пропан і бутан скраплені	1088,4	1208,3	1103,0
Непродовольчі товари	34,6	9,7	14,1
Сільськогосподарська продукція	21201,7	21997,5	60649,8
Продовольчі товари	295,5	336,4	19296,5
Хімічна продукція	117,2	107,4	27,9
Нерухомість	510,1	252,4	323,8
Земельні ділянки	138,6	3,4	6,8
Інші види	516,1	927,5	1754,7



(Додаток В)

Структура укладених форвардних угод за видами товарів на біржах
(млн. грн.)

	2009	2010	2011
Усього	20372,2	24494,1	3880,7
Метал і металопродукція	–	–	–
Кольорові метали	–	–	–
Будівельні матеріали			–
Транспортні засоби	–	–	–
Ліс і лісоматеріали	23,3	73,6	305,3
Паливо	–	–	–
вугілля			
газойлі (паливо дизельне)	–	–	–
бензин моторний	–	–	–
нафта сира	–	–	–
газовий конденсат	–	–	–
пропан і бутан скраплені	–	–	–
Непродовольчі товари	–	–	–
Сільськогосподарська продукція	18665,1	21789,9	2711,7
Продовольчі товари	863,2	1935,8	843,4
Хімічна продукція	–	–	–
Нерухомість	–	–	–
Інші види	820,6	694,8	20,3

Список використаних джерел:

1. Господарський кодекс України : за станом на 1 вересня 2014 р. – К. : ПАЛИВОДА А. В., 2014. – 208 с.
2. Про товарну біржу : Закон України від 10 грудня 1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 10.
3. Берлач А.І. Біржове право України : навч. посібник / А.І. Берлач. – К. : Університет «Україна», 2008. – 316 с.
4. Солодкий М.О. Біржовий ринок : навч. посібник / М.О. Солодкий. – 2-ге вид., випр. – К. : Джерела М, 2005. – 336 с.
5. Дудяк Р.П. Організація біржової діяльності: основи теорії і практикум : навч. посібник / Р.П. Дудяк, С.Я. Бугіль. – Львів : «Новий світ–2000», «Магнолія+», 2003. – 360 с.
6. Сохацька О.М. Біржова справа : підручник / О.М. Сохацька. – 2-ге вид. зі змін. і допов. – Тернопіль : Карт-бланш; К. : Кондор, 2008. – 632 с.
7. Оптова і біржова торгівля в Україні : стат. зб. / Державна служба статистики України. – К., 2012.
8. Панцир С. Законодавче забезпечення ф'ючерсної торгівлі в Україні / С. Панцир // Часопис ПАРЛАМЕНТ. – 2003. – № 1.

