

---

# ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ

УДК 336.764.2

**Савелій АПТЕКАР**

доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри інвестиційного менеджменту,  
Донецький національний університет економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського

**Валерій ДОРОХОЛЬСЬКИЙ**

аспірант кафедри інвестиційного менеджменту,  
Донецький національний університет економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського

## ВАЛЮТНІ Ф'ЮЧЕРСИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ХЕДЖУВАННЯ НА ВАЛЮТНОМУ РИНКУ

*У статті розглянуто новий для українського фондового ринку фінансовий інструмент – валютний ф'ючерс. Розкрито сутність, зацікавлені сторони, його переваги порівняно зі спотовим ринком.*

**Ключові слова:** валютний ринок, фінансові інструменти, строкові похідні фінансові інструменти, ф'ючерс, хеджування, трейдери, спекулянти, хеджери.

Багато людей, серед яких є і представники сфери фінансів, вважають ф'ючерси дуже складними фінансовими інструментами. В основі ф'ючерсів лежить поняття відкладеної (майбутньої) поставки. Цей фінансовий інструмент дозволяє, хоча й кількома відмінними способами, погодитися сьогодні з ціною, за якою товар буде куплено або продано у майбутньому.

За допомогою ф'ючерсів фермеру надається можливість погодитися сьогодні з ціною, за якою урожай буде проданий через чотири або шість місяців. Тим самим фермер заздалегідь отримує мінімальну ціну продажу свого врожаю. Йому більше не потрібно турбуватися з приводу можливих коливань цін на пшеницю.

Уперше ф'ючерсні угоди виникли в торгівлі сільськогосподарською продукцією, а далі поширилися і на інші активи, від металів і нафти до валют та акцій.

Початок у вивченні ф'ючерсних ринків заклали відомі зарубіжні вчені представники неокласичної школи Дж. Гікс, Дж. М. Кейнс, А. Маршалл та їх послідовники Г. Блау, Г. Воркінг, Г. Гофман, Н. Калдор, [1]. До російських та вітчизняних вчених, які займалися фінансовими деривативами, можна віднести А. Н. Буреніна, В. В. Васильєву, А. І. Вострокнутову, О. А. Кандинську, О. Капитоненко, Ю. Я. Кравченка, О. М. Мозгового, Л. О. Примостка, Т. Ю. Сафонову, О. М. Сохацьку, М. Чекулаєва та ін.

Досі дискусійними та недостатньо вивченими залишаються проблеми моніторингу та моделювання ф'ючерсної торгівлі, управління ризиками на макрота-мікрорівнях, обґрунтування існування ризик-премії, доречності різних видів хеджування, економічної інтерпретації отриманої вигоди, аналітичної цінності статистики міжнародних ф'ючерсних ринків. Гострі дискусії ведуться навколо впливу строкового сегменту та ф'ючерсних ринків, зокрема на майбутній розвиток світового економічного середовища.

В Україні напрацювання у цій сфері здійснюються дуже повільно. Незважаючи на те, що строкові біржові сегменти вже починають створюватися на фінансовому ринку, вони продовжують залишатися незрозумілими для більшості учасників.

Метою статті є дослідження принципів використання фундаментального аналізу на валютному ринку Forex.

Найбільшою біржою сьогодні, де здійснюється торгівля строковими фінансовими інструментами, є Чиказька товарна біржа (СМЕ), що з'явилася у 1898 р. У 1972 р. Чиказька товарна біржа ввела перші фінансові ф'ючерси, пропонуючи контракти за сімома іноземними валютами. У 1980-х рр. тут почалися торги першими ф'ючерсними контрактами з грошовими розрахунками (ф'ючерс на євродолари) і був укладений перший успішний ф'ючерсний контракт на основі фондових індексів (індекс S&P 500), який продовжує залишатися еталоном для сучасного фондового ринку. Протягом 1980-х і 1990-х рр. у ф'ючерсній торгівлі з'явилися два дуже важливі нововведення: товарні опціони та електронна торгівля. Формування концепції та запуск електронної торгівлі Чиказької товарної біржі пов'язані з розробкою електронної торгової платформи Globex СМЕ. Перші угоди на Globex СМЕ в 1992 р. дали початок чинному і до цього дня переходу від торгівлі в операційному залі біржі до електронних торгів [8].

Ф'ючерсний контракт – це зобов'язання поставити або прийняти товар певної кількості і якості у зазначеному місці на фіксовану майбутню дату. Всі умови контракту стандартизовані за винятком ціни, яка встановлюється на біржі через взаємовідношення пропозиції товару («офер», ціна продажу) і попиту на товар («бід», ціна покупки). Цей процес встановлення ціни в ході вільного біржового торгу відбувається через електронну систему торгівлі або в торговому залі організованих ринків через відкритий аукціон.

Розрахунки за всіма контрактами проводяться

через закриття позицій шляхом укладення компенсаційної угоди (покупка після початкового продажу або продаж після первісної покупки) або шляхом поставки реального товару. Найчастіше для розрахунків за ф'ючерсним контрактом використовується компенсаційна угода. Поставка товару зазвичай відбувається за результатами менше 2% біржових контрактів.

Ф'ючерси надають швидкий і маловитратний шлях для цілодобової роботи на фінансових і товарних ринках. Підвищений інтерес до глобальних ринків посилює увагу до них і приваблює інвесторів з усього світу. Досліджуючи ринки, трейдери оцінюють перспективні напрями руху цін на товари, цін на енергетичні активи, цін на метали, валюти, процентні ставки і біржові індекси.

Плече на ф'ючерсних контрактах створено за допомогою спеціального гарантійного забезпечення, часто званого маржею. Маржа - сума грошей, депонована як покупцем, так і продавцем ф'ючерсного контракту, що гарантує умови вчинення та виконання контракту. Гарантійне забезпечення становить частку від загальної вартості контракту, часто це 3-12%, що робить ф'ючерси надзвичайно ризикованим, але прибутковим засобом торгівлі. Тому ф'ючерсні контракти представляють собою значну масу "грошей", якою можна керувати, використовуючи відносно малу кількість власного капіталу. Це дає інвесторові велику гнучкість і ефективність використання наявних у нього грошей. Наприклад, 1 контракт ф'ючерса на євро коштує 162 500 доларів США, але купити або продати цей контракт можна, маючи гарантійне забезпечення у \$4 000, що становить лише 2.5% величини контракту.

Різноманітність ф'ючерсів на СМЕ дозволяють легше диверсифікувати і розвивати свій портфель. СМЕ пропонує ф'ючерсні продукти на всі головні класи активів, включно із іноземними валютами, такими, як європейське євро, британський фунт і японська єна, фондові індекси, такі, як S&P 500, NASDAQ 100 і промисловий індекс Доу-Джонса, процентні ставки і казначейські облігації, товари, включно із зерновими та олійними культурами, енергетикою, наприклад, сировою нафтою, природним газом, бензином і етанолом, металами, включно із золотом і сріблом, погодою та індексами нерухомості. Коли фондові ринки і ринки облігацій волатильні, професіонали можуть захеджувати їхні акції і портфелі облігацій, використовуючи ф'ючерси на фондові індекси і ф'ючерси на відсоткові ставки. Крім того, вони можуть диверсифікувати свої активи через товарні та валютні ф'ючерси за рахунок їх низької кореляції стосовно інвестицій в акції та облігації. Наявні ф'ючерсні ринки, пропонувані СМЕ, є дуже ліквідними. Забезпечуючи електронний доступ до широкого спектра продуктів через єдину платформу, ці ринки приваблюють безліч учасників, які наторговують мільйони контрактів щодня. Цей обсяг полегшує учасникам виконувати ордери будь-якого розміру швидко і ефективно, не викликаючи суттєвої зміни в ціні. СМЕ забезпечує централізований ринок, на якому будь-хто може дізнатися будь-яку ціну. Торгівля є відкритою, справедливою і анонімною. Ціни інструментів та операційні дані поширюються в режимі реального часу, забезпечуючи ясне або прозоре уявлення про ринок усім учасникам. Електронний доступ на СМЕ забезпечується цілодобово, що надає можливість

клієнтам з усього світу керувати економічними невизначеностями, управляти ризиками та посилювати фінансові можливості фактично 24 години на добу. Доступна з вечора неділі і до кінця дня п'ятниці, електронна торговельна платформа СМЕ Globex підключає клієнтів більш ніж у 150 країнах, які можуть оперативним чином реагувати на зміну цін.

Традиційно, трейдери поділяються на дві основні категорії, на хеджерів і спекулянтів. Хеджери використовують ф'ючерсний ринок, щоб управляти цінними ризиками. Спекулянти, з іншого боку, беруть ці ризики на себе (викуповують їх) у спробі отримати прибуток від сприятливих цінних рухів. Ф'ючерси допомагають хеджерам управляти своїми ринковими ризиками, однак ринок не був би можливий без участі спекулянтів. Вони забезпечують обсяг ринкової ліквідності, який дозволяє хеджерам входити і виходити з ринку найбільш ефективно. У хеджерів є позиції на готівковому ринку основного (базового) товару (активу). Вони використовують ф'ючерси, щоб зменшити або обмежити ризик, пов'язаний з несприятливою зміною цін. Виробники, такі, як фермери, часто продають ф'ючерси на зернові культури, які вони вирощують, щоб застрахуватися від падіння цін. Для виробників це полегшує планування витрат. Точно так само споживачі товарів, серед яких є обробні підприємства, купують ф'ючерси, щоб захистити первісну вартість необхідного їм товару. Це дозволяє їм будувати свій бізнес, плануючи і фіксуючи витрати для основних компонентів виробництва. Приклади: авіакомпанії страхують вартість на паливо; ювеліри страхують вартість золота і срібла. Це полегшує компаніям управління цінним ризиком і стабілізує вартість виробленої продукції, яка в кінцевому підсумку продається кінцевому користувачу.

До переваг ф'ючерсних контрактів можна віднести:

- поліпшення планування (просте планування стратегії збуту);
- вигода (простий пошук партнера по угоді);
- надійність (за рахунок центральної клірингової палати);
- конфіденційність (бажана для найбільших виробників і покупців);
- швидкість (швидка реалізація контрактів без зміни цін);
- гнучкість (можливість здійснювати незліченну кількість варіантів операцій);
- ліквідність.

Ситуація в Україні знаходиться на значно гіршому рівні, ніж у США. Незважаючи на те, що Україна вже має непоганий досвід роботи товарних та фондових бірж, до яких належать Перша національна товарна біржа, Універсальна товарно-сировинна біржа, Українська біржа та інші, торгівля ф'ючерсами на валютні інструменти на українських біржах досі залишається мрією для інвесторів, які хочуть захеджувати свої інвестиції у вітчизняну економіку. Однак варто зауважити, що Українська біржа вже розглядає варіант запуску ф'ючерса на золото, курс якого буде прив'язаний до ціни на London Metal Exchange на дату експірації, що залишає можливість переходу в Україні й до валютних ф'ючерсів [9].

Подальше дослідження цього питання не лише дозволить підвищити обізнаність інвесторів у цьому питанні, але й, можливо, посприє більшій увазі

---

законодавців на питання регламентації та регулювання торгівлі валютними ф'ючерсами.

### **Список літератури**

1. Швагер, Дж. *Технический анализ. Полный курс [Текст] / Джек Швагер. — 2-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 805с*
2. Скороход, А. Ю. *Хеджирование рисков инвесторов фьючерсами и опционами [Текст] : автореферат диссертации / А. Ю. Скороход — СПб. : Санкт-Петербургский государственный университет, 2003. — 20 с.*
3. Сохацька, О. М. *Ф'ючерсні ринки: Історія, сучасність, перспективи становлення в Україні [Текст] / О. М. Сохацька. — Т. : Економічна думка, 1999. — 408 с.*
4. Кравченко, Ю. *Инструменты фондового рынка. Виды. Свойства. Особенности эмиссии. Финансовые вычисления [Текст] : учеб. пособие / Ю. Кравченко. — К. : Ника-Центр, 2004. — 338с.*
5. Васильєва, В. В. *Фінансовий ринок [Текст] : навч. посіб. / В. В. Васильєва, О. Р. Васильченко. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — 368 с.*
6. Мозговий, О. М. *Фондовий ринок [Текст] : навч. посіб. / Мозговий О. М. ; Київський національний економічний університет. — К.: КНЕУ, 1999. — 316с.*
7. Примостка, Л. О. *Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти [Текст] / Л. О. Примостка; Київський національний економічний університет. — К. : КНЕУ, 2001. — 264 с.*
8. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/files/AC216\\_GrainOilseed\\_Hedging\\_Guide\\_Russian\\_SR.pdf](http://www.cmegroup.com/trading/agricultural/files/AC216_GrainOilseed_Hedging_Guide_Russian_SR.pdf).
9. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://finmonitor.com.ua/news/5787-ukrainskaya-birzha-rassmatrivaet-variant-zapuska-fyuchersa-na-zoloto-uchastnik-rynka.html>.

### **РЕЗЮМЕ**

*Дорохольский Валерий, Аптекарь Савелий*

#### **Валютные фьючерсы как инструмент хеджирования на валютном рынке**

В статье рассмотрено новый для украинского фондового рынка финансовый инструмент – валютный фьючерс. Раскрыта его сущность, заинтересованные стороны, его преимущества в сравнении со спотовым рынком.

### **RESUME**

*Dorokhols'kyi Valeriy, Aptekar Saveliy*

#### **Currency futures as hedging instrument in the foreign exchange market**

The article considers new financial instrument for the Ukrainian stock market - they are currency futures. Its essence is disclosed in the paper. Its advantages in comparison with the spot market are revealed.

*Стаття надійшла до редакції 09.04.2012 р.*