

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»

О.К. Трофимова, В.Ю. Кащєєва, Н.З. Карацева

ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ

Навчальний посібник

Харків «ХАІ» 2008

УДК 336.76(075.8)

Трофимова О.К. Фінансові інновації: навч. посіб. / О.К. Трофимова, В.Ю. Кащєєва, Н.З. Карацева. – Х.: Нац. аерокосм. ун-т «Харк. авіац. ін-т», 2008. – 41 с.

Розглянуто державне регулювання інноваційної діяльності, основні принципи, терміни й визначення фінансових інновацій. Описано інноваційні фінансові інструменти: форварди, ф'ючерси, опціони, свопи.

Для студентів денної й заочної форм навчання за спеціальністю «Фінанси» й іншими спеціальностями економічного профілю.

Іл. 2. Бібліогр.: 18 назв

Рецензенти: проф. І.Ю. Матюшенко,
проф. В.І. Успаленко

© Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут», 2008 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
1. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	5
2. ФІНАНСОВИЙ РИНОК	11
3. ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ	13
4. ІННОВАЦІЙНИЙ БАНК, ВЕНЧУРНІ КОМПАНІЇ, ВЕНЧУРНИЙ БАНК	37
5. ДЕРЖАВНА ІННОВАЦІЙНА КОМПАНІЯ.....	39
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК	40

ВСТУП

Сучасні міжнародні ринки характеризуються значним приростом кількості фінансових інструментів міжнародного характеру, впровадженням у торговельну практику нових технологій їх застосування, активним розповсюдженням торгівлі по всій земній кулі. Ці фінансові інструменти, їх дослідження й використання у зарубіжних країнах переживають вибуховий розвиток, репрезентуючи найважливіші й найперспективніші інновації, поява яких уже привела до зміни всієї системи управління економічними ризиками.

Поглиблення економічних реформ в Україні стає проблематичним без опанування новітніх економічних теорій і практики використання інноваційних фінансових інструментів.

Підвищена цінова й курсова нестабільність на недосконалих реальних ринках основних активів є сьогодні в Україні однією з головних перепон для економічного розвитку. Гострої необхідності набула проблема ефективного управління цінovими ризиками, яку практично неможливо вирішити без опанування сучасних технологій ризик-менеджменту. Ці проблеми необхідно вирішувати за допомогою новітніх фінансових інструментів.

Усе це зумовлює необхідність використання інноваційних фінансових інструментів: форвардів, ф'ючерсів, опціонів, свопів, їхніх синтетичних і гібридних комбінацій.

1. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Головним нормативним документом, який регламентує інноваційну діяльність в Україні, є Закон України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року № 40–IV.

Цей Закон визначає правові, економічні й організаційні основи державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом.

Згідно із цим Законом державну підтримку одержують суб'єкти господарювання всіх форм власності, що реалізують в Україні інноваційні проекти, й підприємства всіх форм власності, які мають статус інноваційних.

1.1. Терміни й визначення

Закон України «Про інноваційну діяльність» установлює такі визначення термінів у сфері інноваційної діяльності:

- **інновації** – новостворені (застосовані) й (або) вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру і якість виробництва й (або) соціальної сфери;
- **інноваційна діяльність** – діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг;
- **інноваційний продукт** – результат науково-дослідної й (або) дослідно-конструкторської розробки, що відповідає вимогам,

- установленим цим Законом;
- **інноваційна продукція** – нові конкурентоспроможні товари або послуги, що відповідають вимогам, установленим цим Законом;
 - **інноваційний проект** – комплект документів, що визначає процедуру й комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту й (або) інноваційної продукції;
 - **пріоритетний інноваційний проект** – інноваційний проект, що належить до одного з пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, затверджених Верховною Радою України;
 - **інноваційне підприємство** (інноваційний центр, технопарк, технополіс, інноваційний бізнес-інкубатор тощо) – підприємство (об'єднання підприємств), що розробляє, виробляє та реалізує інноваційні продукти й (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 відсотків його загального обсягу продукції й (або) послуг;
 - **інноваційна інфраструктура** – сукупність підприємств, організацій, установ, їхніх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційно-комунікативні, юридичні, освітні тощо).

1.2. Мета й принципи державної інноваційної політики

Головною метою державної інноваційної політики є створення соціально-економічних, організаційних і правових умов для ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу країни, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- й ресурсозберігаючих технологій, виробництва й

реалізації нових видів конкурентоспроможної продукції.

Основними принципами державної інноваційної політики є:

- орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України;
- визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку;
- формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;
- створення умов для збереження, розвитку й використання вітчизняного науково-технічного й інноваційного потенціалу;
- забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності;
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційній діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;
- здійснення заходів щодо підтримки міжнародної науково-технологічної кооперації, трансфери технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку і її просування на зовнішній ринок;
- фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової й митної політики у сфері інноваційної діяльності;
- сприяння розвитку інноваційної інфраструктури;
- інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;
- підготовка кадрів у сфері інноваційної діяльності.

1.3. Об'єкти інноваційної діяльності

Об'єктами інноваційної діяльності є:

- інноваційні програми й проекти;
- нові знання й інтелектуальні продукти; виробниче обладнання й процеси;
- інфраструктура виробництва й підприємництва;

- організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру і якість виробництва й (або) соціальної сфери;
- сировинні ресурси, засоби їх видобування й перероблення;
- товарна продукція;
- механізми формування споживчого ринку й збуту товарної продукції.

1.4. Суб'єкти інноваційної діяльності

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні й (або) юридичні особи України, фізичні й (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які проводять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові й інтелектуальні цінності, вкладають власні або запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

1.5. Державне регулювання інноваційної діяльності

Державне регулювання інноваційної діяльності здійснюється шляхом:

- визначення й підтримки пріоритетних напрямів інноваційної діяльності державного, галузевого, регіонального й місцевого рівнів;
- формування й реалізації державних, галузевих, регіональних і місцевих інноваційних програм;
- створення нормативно-правової бази і економічних механізмів для підтримки й стимулювання інноваційної діяльності;
- захисту прав та інтересів суб'єктів інноваційної діяльності;
- фінансової підтримки виконання інноваційних проектів;
- стимулювання комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, що кредитують виконання інноваційних проектів;

- устанавлення пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності;
- підтримки функціонування й розвитку сучасної інноваційної інфраструктури.

1.6. Державний контроль у сфері інноваційної діяльності

Державний контроль у сфері інноваційної діяльності здійснюється для забезпечення дотримання всіма її суб'єктами вимог законодавства щодо інноваційної діяльності.

Державний контроль у сфері інноваційної діяльності здійснюється:

- а) спеціально уповноваженим центральним органом виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності;
- б) Верховною Радою Автономної Республіки Крим, органами місцевого самоврядування у межах їхніх повноважень;
- в) Державною податковою адміністрацією України (щодо визначених особливостей оподаткування).

1.7. Фінансова підтримка інноваційної діяльності

Суб'єктам інноваційної діяльності для виконання ними інноваційних проектів може бути надана фінансова підтримка шляхом:

- а) повного безвідсоткового кредитування (на умовах інфляційної індексації) пріоритетних інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим і коштів місцевих бюджетів;
- б) часткового (до 50 %) безвідсоткового кредитування (на умовах інфляційної індексації) інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим і коштів місцевих бюджетів за умови залучення до фінансування

проекту решти необхідних коштів виконавця проекту й (або) інших суб'єктів інноваційної діяльності;

в) повної або часткової компенсації (за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим і коштів місцевих бюджетів) відсотків, що сплачуються суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;

г) надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;

д) майнового страхування реалізації інноваційних проектів у страховиків відповідно до Закону України "Про страхування" (85/96-ВР).

Фінансова підтримка інноваційної діяльності за рахунок Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів надається у межах коштів, передбачених відповідними бюджетами.

Джерелами фінансової підтримки інноваційної діяльності є:

- а) кошти Державного бюджету України;
- б) кошти місцевих бюджетів і кошти бюджету Автономної Республіки Крим;
- в) власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;
- г) власні або запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності;
- д) кошти (інвестиції) будь-яких фізичних та юридичних осіб;
- е) інші джерела, не заборонені законодавством України.

1.8. Міжнародне співробітництво у сфері інноваційної діяльності

Якщо міжнародними договорами, учасником яких є Україна й згоду на обов'язковість яких одержано від Верховної Ради України,

встановлено інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством України в сфері інноваційної діяльності, застосовуються правила міжнародних договорів.

2. ФІНАНСОВИЙ РИНОК

На зарубіжних фінансових ринках за останні 10 – 15 років відбувається потужний інноваційний прорив у розвитку фінансової теорії й практики. З'являються нові фінансові інструменти і їхні різноманітні гібридні й синтетичні комбінації.

Особливістю функціонування зарубіжних фінансових інституцій є реалізація інноваційних стратегій – внутрішніх методів, які виробляються для задоволення цілей фірми. Клієнт може ознайомитися з цими стратегіями через консалтинг або безпосередньо через упровадження в управлінську практику.

На українському фінансовому ринку інноваційні фінансові інструменти не мають широкого розповсюдження.

Національні фінансові ринки складаються із ринків грошей, короткострокового й довгострокового позикового капіталу, валютного ринку. В розвинутих ринкових країнах до їхнього складу ще входить ринок похідних фінансових інструментів (ф'ючерсних та опціонних контрактів). На цих ринках діють певні обмеження, які встановлюються урядовою економічною політикою.

На рис. 1 схематично показано модель фінансового ринку з виділенням основних суб'єктів (домашні господарства, держава, підприємства, банки, інші фінансові посередники), які вступають у відносини купівлі/продажу фінансових інструментів як з метою інвестування, так і фінансування інвестицій. На схемі наведено джерела фінансування всіх учасників ринку як безпосередньо, так і через фінансових посередників на біржовому й позабіржовому сегментах ринку.

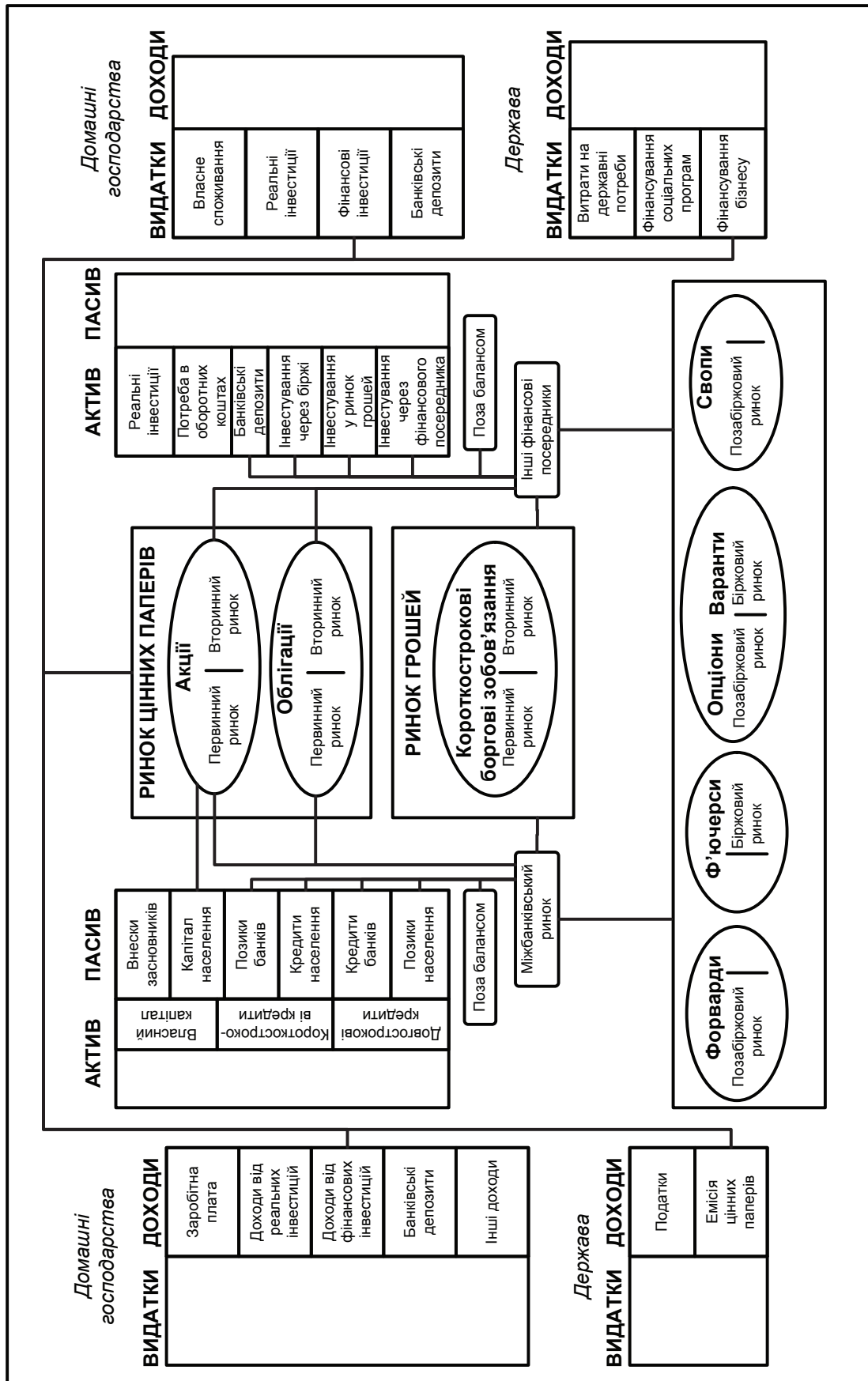


Рис. 1. Структура фінансового ринку

3. ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ

3.1. Визначення фінансових інновацій

Фінансові інновації – нові фінансові інструменти, нові методи роботи на фінансовому ринку.

Фінансові інновації виникають шляхом удосконалення фінансових продуктів (перший вид інноваційної стратегії) або впровадження абсолютно нових, які повністю змінюють управлінські технології на фінансових ринках (другий вид інноваційної стратегії).

Фінансові продукти на зарубіжних фінансових ринках прийнято називати фінансовими інструментами.

Фінансові інструменти — це товари й послуги фінансових інститутів.

Класифікацію фінансових інструментів згідно з основними класифікаційними ознаками (строковістю та похідністю) наведено на рис. 2.

Фінансові інновації, або інноваційні фінансові інструменти, виникають у відповідь на запити клієнтів щодо вирішення проблем управління фінансами. Як правило, використовуються готові фінансові продукти або розробляються нові, коли традиційні не можуть задовольнити вимоги клієнта.

Інноваційні фінансові інструменти використовуються для управління як грошовими потоками, так і фінансовими ризиками, які суттєво зросли в умовах цінової нестабільності на сучасних фінансових ринках.

Отже, **інноваційні фінансові інструменти** — це модернізовані або нові фінансові товари й послуги, які передбачають як несподіване застосування відомих ідей, об'єднання існуючих технологій, так і справжні якісні зміни, які приводять до появи революційних управлінських технологій. На сучасних зарубіжних фінансових ринках виникає окрема сфера інноваційної діяльності – фінансова інженерія.

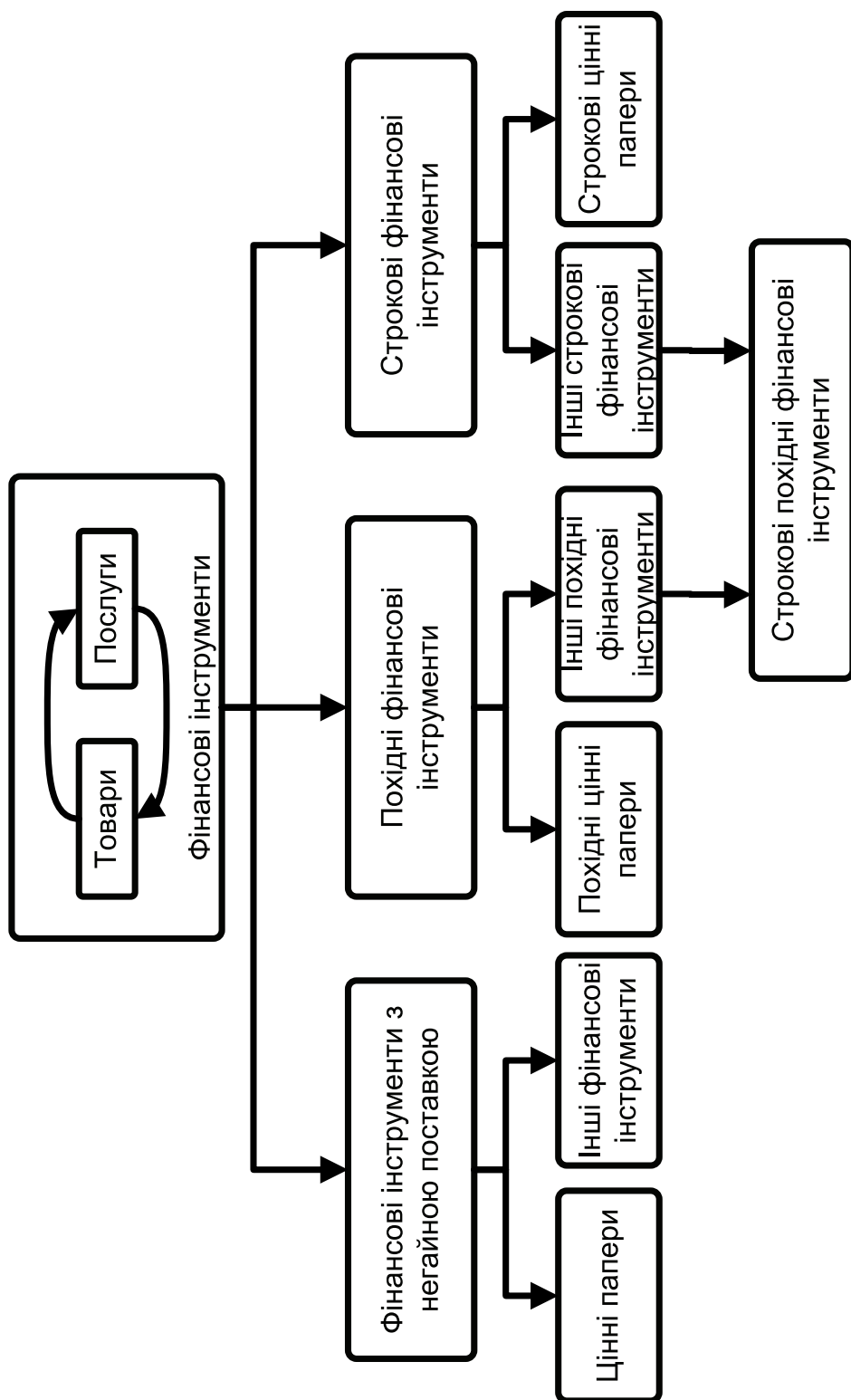


Рис. 2. Класифікація фінансових інструментів

Фінансова інженерія включає проектування, вироблення й реалізацію інноваційних фінансових інструментів і процесів, а також творчий пошук нових підходів до вирішення проблем в області фінансів.

Найпоширенішими інноваційними фінансовими інструментами є форварди, ф'ючерси, опціони, свопи, а також їхні синтетичні й гібридні комбінації.

3.1. Форварди

Форвард (форвардний контракт) (від англ. Forward – у майбутньому) – це зобов'язання продати або купити актив у майбутньому за ціною, обумовленою на певний момент.

3.1.1. Історія виникнення

До появи форвардної торгівлі як виробникам товарів (наприклад, фермерам, що вирощують зерно), так і їхнім споживачам (наприклад, хлібобулочним заводам, що купують зерно) доводилося мати справу з ризиками коливання курсу ціни товару. Так, фермер зазнавав збитків у разі падіння ціни на зерно, а хлібобулочний комбінат – при її дорожчанні. Зрушення в організації торгівлі відбулося тоді, коли виробники товару і їхні споживачі почали наперед укладати договори про постачання певного товару за певною ціною на певний час.

Містом, де почали торгувати першими форвардними контрактами став Чикаго. Зручне географічне й транспортне розташування міста (у південній частині системи Великих озер) сприяло швидкому його розвитку, в першу чергу, як зернового терміналу.

Саме там фермери для страхування своїх виробничих ризиків стали масово вдаватися до попереднього укладення контрактів з подальшим постачанням ще не вирощених сільськогосподарських про-

дуктів.

Для зручності здійснення таких операцій 82 купці в 1848 році організували в місті перший у США біржовий майданчик. Він отримав назву торгової палати Чикаго. До 1851 року біржова торгівля велася, по суті, реальним товаром, але потім в обігу з'явилися й термінові контракти (такі, що зумовлюють постачання товару не зараз, а на певний термін у майбутньому). Проте вони були неуніфікованими й укладалися за індивідуальними умовами. Відсутність уніфікації ускладнювала використання форвардних контрактів.

Подальшим розвитком форвардних контрактів стала поява ф'ючерсних контрактів, які є стандартизованими форвардними контрактами.

У 1865 році на біржі було нормативно визначено умови стандартних контрактів, які отримали назву ф'ючерсних. Як обов'язкові умови ф'ючерсного контракту вказувалися якість, кількість, термін і місце постачання товару.

3.1.2. Характеристика форвардних контрактів

Як правило, форвардні контракти припускають фізичне постачання активу. Оплата проводиться в призначений для розрахунків день. Крім форвардних контрактів на постачання існують так звані форвардні контракти без постачання товарів, розрахунки за якими здійснюються в грошовій формі без фізичної доставки товару. Якщо реальна ціна на ринку на день розрахунків вища, ніж форвардна ціна, то покупець отримує прибуток. Якщо реальна ціна нижча за форвардну ціну, то прибуток отримує продавець. Основна перевага форвардних контрактів полягає в тому, що вони ліквідують ризик зміни ціни як для покупця, так і для продавця.

Сьогодні більшість форвардних контрактів укладаються на по-

забіржовому ринку. Операції укладаються або безпосередньо між продавцем і покупцем, або за допомогою брокерів і ділерів по телефону, факсу тощо. Умови форвардних контрактів часто узгоджуються шляхом переговорів між продавцем і покупцем і, як правило, включають кількість, якість товару, пункт і умови доставки, умови оплати й ціну. Форвардні контракти широко використовуються при торгівлі сировинними товарами. Наприклад, значна частина світового виробництва бавовни поставляється за три- й дванадцятимісячними форвардними контрактами. Гана продає всі вирощені нею какао-боби за допомогою форвардних контрактів, а Колумбія поставляє практично весь урожай кави на перероблення за однорічними форвардними контрактами. Натуральний каучук з Індонезії й Малайзії поставляється майже виключно за форвардними контрактами. Проте найбільш, мабуть, відомими й розвиненими форвардними ринками є форвардний ринок золота і форвардний ринок нафти марки "Брент" (Brent). Обидва ринки сформувалися досить пізно — у 80-х роках ХХ століття — у відповідь на цінові потрясіння світової фінансової системи в 70-х і на початку 80-х років ХХ століття.

Форвардні контракти мають дві ключові характеристики. При укладенні контракту оплата, як правило, не проводиться. Продавець зобов'язується доставити актив у строк виконання контракту, але покупець не оплачує постачання активу наперед — тільки оформлення контракту. Як правило, єдиною гарантією виконання контракту є репутація сторін, що беруть участь у ньому, тому у форвардних контрактах завжди існує кредитний ризик або ризик дефолту за контрактом: контрагент може відмовитися провести постачання товару в призначені час і місце або ж відмовитися заплатити обумовлену в контракті суму.

Форвардні ринки можуть використовуватися для хеджування цінового ризику при зберіганні запасів сировинних товарів, а також за

наявності контрактів на постачання сировини в майбутньому. Цей процес називається "Форвардне покриття" (Forward Cover) і є одночасним укладенням декількох протилежних контрактів, що хеджують один одного (на спотовому (наявному) й форвардному ринках). Наприклад, якщо трейдер купує певну кількість товару на спотовому ринку, він може застрахувати себе від зниження ціни своїх запасів шляхом одночасного продажу форвардного контракту на аналогічну кількість товару. В результаті трейдер отримує коротку позицію на форвардному ринку, яка хеджує довгу позицію на "фізичному" ринку. Коли настав термін виконання форвардного контракту, трейдер передає товар за наперед визначеною форвардною ціною й, таким чином, ліквідує ризик зниження ціни товару в період його знаходження на складі. Трейдерська маржа фіксується ще в момент придбання товару й не схильна до подальших коливань.

3.2. Ф'ючерси

Ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) — це біржовий контракт-зобов'язання купівлі/продажу активу (валюти, цінних паперів, інших фінансових інструментів, сировини) в майбутньому з установленими стандартними параметрами за ціною, погодженою у момент його укладання.

Це виключно біржовий контракт, навіть коли він продається через торговельно-інформаційні комп'ютерні системи.

Оскільки продаються самі контракти на поставку або отримання товару, цей процес відбувається без демонстрації і, що дуже важливо, може здійснюватися без поставки вказаного товару. Як правило, більшість контрактів закінчуються укладанням зворотної (офсетної)

угоди. Ф'ючерсні контракти на купівлю відмінюються новими контрактами на продаж і навпаки. Різниця у цінах на одиницю ваги, обсягу контракту на моменти його укладання й відміни сплачується грішми.

Основною метою ф'ючерсної торгівлі є не купівля/продаж товару, а нейтралізація (страхування) цінових ризиків. Ф'ючерсний ринок породжує людей, готових ризикувати. Це біржові гравці, які, ризикуючи, можуть отримати значну вигоду, якщо їхні прогнози про майбутні коливання цін були правильними.

Учасниками ф'ючерсного ринку є потужні трейдери або фінансові інституції. До них належать: торговці – дилери, що купують і продають ф'ючерсні контракти для власних потреб; брокери, які виконують замовлення клієнтів на купівлю/продаж контрактів; арбітражери, тобто спекулянти, що купують або продають контракти з метою отримання доходу від різниці у цінах.

Отже, ф'ючерсні контракти – це угоди про завчасну купівлю або продаж активу або строкові угоди. Кількість та якість товару специфікуються в контракті, ціна й терміни поставки визначаються на момент відкриття позиції. Торгівля відбувається на виділеному майданчику біржової зали, де біржовики зустрічаються, щоб виконати замовлення своїх клієнтів. Ф'ючерсні ціни визначаються в конкурентній боротьбі за допомогою голосу й жестів, що означає однакові права й можливості учасників торгівлі. Система аукціону, як точна копія справжнього ринку, дозволяє визначати ціну за допомогою вільної конкуренції.

Ф'ючерсні ринки є найбільш ефективними й ліквідними торговельними майданчиками. Збільшення кількості покупців призводить до їх конкуренції й підвищення цін на ринку, збільшення продавців спричиняє спад цін. На високоліквідних ринках дистанція між цінами пропозиції покупців (bids) і продавців (offers) називається спредом

(spread), вона зменшується завдяки конкуренції.

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

- високі обсяги попиту й пропозиції;
- товар є однорідним, масовим, придатним до стандартизації;
- ціна на товар утворюється вільно, без впливу держави й монополій;
- ціни коливаються, за інших умов учасники ринку не матимуть стимулу для здійснення операцій;
- ф'ючерсні контракти передбачають комерційний інтерес, зацікавлення учасників реального ринку;
- ф'ючерсний контракт має позитивно відрізнятися від інших інструментів фінансового ринку, щоб ним зацікавилися біржові посередники.

Кожен контракт має дві сторони: покупця й продавця. Покупець ф'ючерсного контракту називається стороною, що займає довгу (long) позицію, продавець – стороною, яка займає коротку (short) позицію. Протягом строку дії контракту ціна на нього змінюється залежно від кон'юнктури ринку. При спаді цін виграють продавці, при зростанні – покупці.

Способи котирування цін на різноманітні товари визначаються традиціями й фізичними особливостями товару. Зернові котируються на біржах США в центах, десятих і сотих частках цента за бушель, на біржах Великобританії – в доларах США або у фунтах стерлінгів за метричну тонну. Золото, платина котируються в доларах і сотих частках долара США за трійську унцію, метали, м'ясо, кава – в центах і со-

тих частках цента за англійський фунт.

Місяці поставок позначаються буквами латинського алфавіту. Серед умов ф'ючерсного контракту важливу роль відіграють строки, за якими дозволяються укладення угод і поставка. Наприклад, для курудзи – це 5, 7, 9 і 12-й місяці року: травень, липень, вересень, грудень. Це означає, що торгівля відбувається за чотирма позиціями. Важливою характеристикою ф'ючерсного контракту є термін його чинності, тобто період часу від початку торгівлі на певний місяць до закінчення торгівлі цим контрактом. Цей параметр називають глибиною контракту. Мінімальний розмір зміни ціни встановлює біржа. Він називається тіком (tick or minimum fluctuation). Для зернових на Чикаго Борд оф Трейд тік становить 1/4 цента за бушель. Продавці й покупці називають ціни, кратні тіку.

Кожен торговець (учасник, клієнт) ф'ючерсного ринку вносить початковий вклад (депозит/початкову маржу), який змінюється щоденно залежно від зміни цін на контракти. Згідно з правилами біржової торгівлі він становить від двох до десяти відсотків вартості товару, вказаного в контракті. Цей депозит повертається торговцеві при реалізації контракту через поставку реального товару або укладення протилежної угоди. Депозит — це засіб, що гарантує дотримання зобов'язань за контрактом, він не є платою за товар.

Біржовиків та їхніх клієнтів ф'ючерсний ринок приваблює своїм принципом "важеля". Оскільки незначна частка загальної вартості контракту сплачується у вигляді депозитного внеску, навіть незначні коливання цін дають великий виграш.

Контракт, як правило, укладається на значну кількість товару або суму фінансових інструментів, наприклад: пшениця – 5000 бушелів (136 тонн); нафта – 1000 барелів (135 тонн); вексель скарбниці

США (казначейський) – \$1.000.000 тощо. Зміна ціни відбувається на одиницю ваги або обсягу за контрактом, а отже, на весь обсяг контракту. Ця величина називається одиницею контракту (contract unit). Для ілюстрації сказаного розглянемо такий приклад.

Біржовик купив 5 липневих ф'ючерсних контрактів на золото у березні за ціною \$380 за трійську унцію. Його депозит при відкритті позиції за п'ятьма контрактами при 5% внеску від вартості контракту відповідно становить: $5 \text{ контрактів} \times 100 \text{ трійських унцій} \times \$380 \times 0,05 = \$8500$. При зростанні ціни на \$20 за унцію покупець отримає прибуток у сумі \$10 000, що дорівнює 125% від суми депозитного внеску. Це відбувається через додавання суми виграшу до депозитного внеску: $\$8\,500 + 5 \times 100 \times \$20 = \$8\,500 + \$10\,000$. Дохід біржовика відповідно становить: $(10\,000 / 8\,500) \times 100 = 125\%$.

Однак якби ціни коливалися у протилежному напрямку, то його спіткали б такі самі втрати. Тому клієнтам біржі рекомендується використовувати на ф'ючерсному ринку лише той капітал, який вони можуть дозволити собі втратити. Операції на ф'ючерсному ринку – це інвестиції з найвищим порогом ризику, що відшкодовуються значними доходами тим, кому пощастило.

Крім депозитів, що вносяться при укладенні контракту, небажані зміни цін мають компенсуватися щоденними гарантійними внесками, які називаються варіаційною маржею (variation margin). Якщо клієнт відкриває контракт на купівлю товару, а ціна на нього потім зменшується, він зобов'язаний заплатити своєму брокерові маржу, щоб відшкодувати втрати. Таке ж саме відбувається з клієнтом-продавцем, коли ціна на товар зростає. Всі розрахунки виконує розрахункова (клірингова) палата.

Замовлення на товар має включати назву товару, строк постав-

ки, попередню ціну, за якою товар можна купити або продати. Як тільки біржовий маклер (брокер) отримує замовлення, він виконує його, як правило, відкритим зверненням (викриком) в операційній залі біржі. Замовлення на купівлю або продаж ф'ючерсних контрактів оформлюються як торговельні ордери. Вони бувають ринковими, лімітованими, стоп-ордерами, комбінованими тощо.

Лімітований наказ-ордер відрізняється від ринкового тим, що в ньому в графі "ціна" вказується її значення, наприклад: купити травневий контракт пшениці за ціною 435,00 центів за бушель.

При отриманні від іншого брокера згоди на пропозицію угода вважається здійсненою. Покупець заповнює форму, відому під назвою «торговельна розписка». У ній фіксуються деталі угоди, погоджені під час її укладання. Одна копія розписки залишається у брокера, друга – направляється до розрахункової (клірингової) палати біржі.

Ф'ючерсний ринок на сучасних біржах Заходу використовується для фіксування ціни, за якою товар буде продано (куплено) в майбутньому. Здійснюючи купівлю або продаж на ф'ючерсному ринку, ті, хто мають справу з фізичним товаром (виробництвом або торгівлею), спочатку повинні впевнитися, що ф'ючерсна ціна їх влаштовує з точки зору отримання доходу від їхнього бізнесу. Вирішальним фактором при прийнятті такого рішення є власна думка про перспективи цінних коливань на конкретному ринку.

Як засіб регулювання ризику ф'ючерсний контракт дає можливість дилерам фізичних товарів відносно точно сформулювати ціну на товари, які вони планують продавати або купувати в майбутньому. За допомогою цих контрактів можна застрахуватися на реальних ринках сировини, цінних паперів і валюти. Ціновий ризик у цьому випадку беруть на себе спекулянти.

Спекулянти й хейджери – біржові фахівці, які працюють з реальними контрактами, швидко й точно акумулюють нову інформацію про наявні й майбутні поставки й потреби, виконують функцію встановлення центральних ринкових цін. При цьому забезпечується єдність думок для тих, хто працює з товарами, що продаються, незалежно від того, бере останній участь у біржовому ф'ючерсному ринку чи ні.

Клієнт, який вперше користується послугами ф'ючерсного ринку, укладає угоду про відкриття відповідного рахунка. Угода з клієнтом про рахунок, на який він здійснюватиме депозитні й наступні маржеві внески для утримання позиції, включає всю інформацію про клієнта, в першу чергу – фінансову. Як правило, необхідні рекомендації банків, де знаходиться рахунок клієнта, відомості про річний дохід, причому вказуються розміри чистого капіталу й ризикового, який можна використати для торгівлі. Вказується вид рахунка, наприклад, спекулятивний, хеджовий, особистий, спільний, трастовий тощо. З'ясовуються наявність рахунків у інших брокерських фірмах, спірних рахунків, проблем із цими рахунками тощо.

На всіх ф'ючерсних біржах світу клієнтові пропонують ознайомитися з інформацією про ризик, пов'язаний з ф'ючерсними операціями. Згідно з правилами Комісії з ф'ючерсної торгівлі США клієнту повідомляють, що ризик втрат при торгівлі ф'ючерсними контрактами може бути значним. Йому пропонують об'єктивно оцінити власний фінансовий стан і можливість брати участь у цій торгівлі. Крім того, повідомляють, що він може втратити не лише початковий депозит. Це може статися тоді, коли ринок рухається протилежно очікуваному напрямку. Для підтримання позиції в такому випадку клієнту доведеться вкладати додаткові суми, що фактично є чистим програшем. Його попереджують, що бувають такі ситуації, коли важко або неможливо лік-

відувати контракт. Біржовий брокер просто не зможе обмежити збитки запланованою сумою (така ситуація можлива за умови різких коливань цін). Клієнт повинен розуміти, що попередити про всі можливі ризики практично неможливо, а тому йому необхідно максимально вивчити ринок і постійно стежити за його змінами.

Існують два методи біржових торгів: публічна торгівля, при якій угоди укладаються викриком, що дублюється сигналами пальців рук, і «торгівля пошепки».

Публічна біржова торгівля будується за принципом подвійного аукціону: пропозиція покупця зростає паралельно із спадом пропозиції продавця. При збігові цін пропозиції продавця й покупця укладається угода. Кожен укладений контракт публічно реєструють, інформуючи про це громадськість через канали зв'язку й засоби масової інформації. Особливістю сучасної торгівлі на ф'ючерсній біржі є висока ліквідність. Різниця між цінами контрактів продавців і покупців є досить незначною. Вона становить 0,1% і менше, тоді як на фондових біржах цей показник дорівнює 0,5% вартості акцій або облігацій. Незначна різниця між цінами пропозиції та попиту полегшує процес укладання угод, сприяє зростанню обігу, зменшує видатки на торговельні операції.

Згідно з правилами біржової торгівлі, інструкціями більшості бірж, службовці – члени бірж мають конкретні посадові обов'язки. Наприклад, посильні, кур'єри, клерки уповноважені доставляти й отримувати повідомлення, виписувати брокерські картки для підтвердження замовлення, працювати на комп'ютерах, телетайпних апаратах, виконувати технічні операції з діловодства, використовуючи телефонний, факсимільний, супутниковий зв'язки, глобальну комп'ютерну мережу Internet тощо. Контролери укладених угод мають право лише їх

перевіряти.

На ф'ючерських біржах, як уже підкреслювалося вище, досягається максимальна стандартизація якості товару й основних умов контракту. Як для спотових, так і для ф'ючерських операцій установлюється базова якість товару. Якість і ціна цього сорту беруться за основу, причому якщо при операціях з реальним товаром стандартизуються різні сорти, то при ф'ючерських основним є те, щоб кількість сортів або марок товару, дозволених до поставки (базис контракту), була достатньою для запобігання можливим маніпуляціям із цінами. На ф'ючерських біржах базис контракту, як правило, збільшується за рахунок інших поширених сортів (марок), на які встановлюються фіксовані знижки або надбавки до ціни базової якості. Наприклад, базис контракту для твердої озимої червоної пшениці з поставкою з портів Мексиканської затоки Чикаго Борд оф Трейд дозволяє продати або купити за даним контрактом темну пшеницю "хард вінтер" з додаванням одного цента до базової ціни за один бушель. Жовта пшениця цього ж сорту продається зі знижкою в 1 цент тощо.

Крім якості у ф'ючерських контрактах уніфікується розмір партії – лот. Лот у зерновій торгівлі в США становить 5000 бушелів, у торгівлі металами на Лондонській біржі металів — 25 тонн, для олова – 5 тонн, для пиломатеріалів — 150000 бордсових футів, для дизельного пального — 42000 галонів тощо. Від розміру контракту залежить успіх біржової торгівлі. Для правильного встановлення цих величин здійснюються спеціальні дослідження.

Для активізації обігу, залучення максимальної кількості торговців ф'ючерські біржі намагаються сконцентрувати торгівлю так, щоб товар поставлявся лише в певні місяці. Важливим елементом уніфікації біржових контрактів є місце поставки. Покупці не укладатимуть угод, як-

що не знатимуть місця отримання товару.

Нехтування цим моментом на аукціоні з продажу сільськогосподарської сировини, який проводило Міністерство сільського господарства й продовольства у Києві в 1994-1995 роках, після перших же торгів відлякнуло покупців, які після укладення аукціонного контракту, завіреного міністерськими печатками, не змогли знайти місцезнаходження придбаного товару або воно зовсім їх не влаштовувало.

Крім вищезазначених умов, що стандартизуються, у ф'ючерсному контракті під впливом законодавства почали обмежувати коливання цін. Мінімальні коливання цін устанавлюються на всіх біржах світу. Зміна ціни називається пунктом. У США його розмір на різні види товарів відповідно становить: для зернових — 0,25 цента за бушель; для бавовни, кави й цукру – 0,01 цента за англійський фунт; для бензину, рідкого пропану, мазуту – 0,01 цента за галон; для нафти – 1 цент за барель; для міді – 0,05 цента за англійський фунт. В Англії для металів розмір пункту такий: алюмінію, міді – 50 пенсів за тонну; цинку, свинцю – 25 пенсів за тонну.

Максимально допустимі денні коливання цін, підвищення яких призводить до припинення торгівлі, встановлено лише у США. Вони спрямовані на те, щоб не допустити ажіотажу, паніки, дати час торговцям краще оцінити ситуацію, вплив різних факторів на ціни, зробити більш упорядкованим процес розрахунків, запобігти невірним банкрутствам.

Ф'ючерсна біржова торгівля характеризується яскраво вираженою географічною концентрацією. Основні біржі розташовано в центрах економічної активності світу: США, Великобританії, Японії. До середини 80-х років XX століття 98% біржового товарообігу на ринках припадало на ці три країни.

У зв'язку з упровадженням у біржову практику фінансових ф'ючерсів, якими активно торгують у Лондоні, Парижі, Франкфурті-на-Майні, обсяги загальноєвропейського обігу ф'ючерсних бірж потроїлися за останні роки, в Азії – подвоїлись. Сьогодні в США зосереджено 55% світового обігу (у 80-х роках – 84%). На біржах США, як свідчать дані Комісії з товарної ф'ючерсної біржі, працюють представники майже ста країн, а це понад 2000 операторів. Частка іноземного капіталу на деяких ф'ючерсних ринках США сягає 30%.

Зараз у біржовій торгівлі Заходу переважає ф'ючерсна біржа. Біржі реального товару збереглися лише в деяких країнах і мають незначний обіг. Найбільші біржі реального товару розміщено в країнах третього світу. Наприклад, в Індії функціонує біржа, яка спеціалізується на торгівлі джуттом, в Індонезії – каучуком і кавою, в Малайзії – оловом.

У західноєвропейських країнах товарні біржі об'єднують торговців, маклерів, транспортників, переробників, що співпрацюють в області вироблення типових контрактів, збору інформації про ринки сільськогосподарської сировини. Це Брюссельська, Мангеймська, Страсбурзька, Роттердамська, Мюнхенська біржі, операції на яких не виконуються.

На зміну орієнтації ф'ючерсних бірж з товарних ф'ючерсів на фінансові вплинули відміна золотовалютного стандарту, збільшення різних коливань фіксованих курсів між доларом США й західноєвропейськими валютами, які, в свою чергу, вплинули на формування курсових цін цінних паперів як боргових, а саме: облігацій, векселів, депозитних сертифікатів як корпоративних акцій. Стан фінансових ринків різко погіршився, відтепер на ньому вже немає стабільних відсоткових ставок як основи, за допомогою якої формувалися всі інші ціни.

Величезний вплив на формування ф'ючерсних ринків різних біржових товарів мають монополія виробництва й збуту, система ціноутворення.

На сьогодні нараховується майже 200 ф'ючерсних ринків; 70% ф'ючерсних контрактів, які котируються на біржах США, – це нові, запроваджені за останні 10 – 15 років. В Європі 99% ф'ючерсного обігу становлять контракти на фінансові інструменти.

Товарні ф'ючерси сьогодні в основному укладаються на паливно-мастильні матеріали, метали; менше – на сільськогосподарську сировину: пшеницю, каву, цукор тощо. Особливо нестабільним є біржовий ринок нафти. Ф'ючерсні контракти на нафту стали надзвичайно популярними, причому глибина (строк дії) контракту застосовується від одного місяця до кількох років.

Підсумовуючи вищезазначене, можна констатувати, що для ф'ючерсної торгівлі характерні такі функції:

- фіктивний характер угоди (обмін реальним товаром становить 1-2%; як правило, зобов'язання сторін з ф'ючерсних угод припиняються через укладання зворотної угоди з виплатою різниці у цінах);
- суворе регламентація кількості, дозволеної до поставки, терміну й місця поставки;
- уніфікована якість товару;
- зв'язок з ринком реального товару через хеджування;
- безособовість угод, замінність контрагентів;
- розрахунок через спеціальну розрахункову (клірингову) палату, що є гарантом виконання зобов'язань сторін при купівлі/продажу контрактів.

Ф'ючерсна торгівля дозволяє прискорити не лише реалізацію товару, а й обіг вкладеного капіталу. При цьому розподіляються фун-

кції між банком і біржею. Банк, як правило, кредитує тільки частину товарної вартості, котру, як він вважає, буде повернено незалежно від кон'юнктури.

Ф'ючерсний контракт відшкодовує різницю між відсотком за кредит і ціною реалізації товару. Ф'ючерсна торгівля дозволяє заощадити резервні фонди, які підприємець притримує на випадок несприятливої кон'юнктури.

Зростання обсягів світової торгівлі сировиною й продовольством призвело до збільшення запасів, у тому числі сезонних товарів. Відповідно зростала маса капіталу, на який впливали несприятливі зміни цін. Це збільшувало ризик фінансових втрат власників.

Угоди на строк з реальним товаром не могли забезпечити ні достатньо надійного страхування товарного капіталу від знецінення внаслідок спаду цін, ні більш повного кредитування операцій. Цьому заважали обмежені можливості гри на зниження цін, відсутність повної уніфікації вимог до якості й строків поставки реального товару. Хоча торгівля реальним товаром і виникла з метою зменшення ризику як для продавця, так і для покупця, однак принциповий ризик невиконання зобов'язань контракту є завжди.

Практика біржової торгівлі ґрунтується на купівлі/продажу ф'ючерсних контрактів. Подвійна природа ф'ючерсного контракту полягає в тому, що, з одного боку, продавцям і покупцям товару надаються надійні матеріальні гарантії виконання (через купівлю/продаж відповідного типового контракту з відстроченою поставкою) укладених угод, а з іншого – з'являється можливість чисто спекулятивних інвестицій у забезпечені реальним товаром сертифікати на пред'явника. Такі сертифікати і є ф'ючерсними контрактами з наступним їх використанням у біржовій торгівлі.

Професійні біржові дилери (інвестиційні компанії, банки, брокерські фірми, незалежні трейдери-спекулянти) використовують ф'ючерсний ринок для прогнозування ціноутворювальних факторів, гри на різницях цін і тенденціях зміни цін у майбутньому.

Строковий ф'ючерсний ринок понад два десятиліття є повноважним елементом фінансового ринку. Послуги з управління інвестиціями у ф'ючерси, опціони, валютні операції давно перетворились на окрему галузь фінансової індустрії – фінансову інженерію. Розшифровується цей термін як "професійно керовані інвестиції у похідні фінансові інструменти". На деякі цікаві з точки зору теорії аспекти ф'ючерсної торгівлі США звертав увагу С. Уманські, менеджер фірми "Нью капітал маркет США", у своїй статті «Ф'ючерсний ринок США».

Дослідження ринку фінансових інновацій дають можливість прослідкувати за вражаючими темпами зростання обсягів світової торгівлі ф'ючерсними й опціонними контрактами за останні двадцять років. Так, уже в 1993 році вони становили 1 млрд угод, що було на 20% більше від показника 1992 року, з 1992 по 1996 рр. ці обсяги суттєво зросли, особливо на валютних ринках і ринках відсоткових ставок, з 1996 по 2000 рр. переважною стала тенденція приросту контрактів з відсотковими ставками, євровалютами, фондовими, товарними індексами й індивідуальними акціями.

За період з 1950 по 1976 рр. інвестиційний портфель з 20 товарних ф'ючерсних контрактів порівнювався з диверсифікованим портфелем із звичайних акцій. Середній рівень доходності такого портфеля становив майже 13% річних, ризик оцінювався на 5% вище від портфеля із звичайних акцій. Інституційні інвестори, а саме інвестиційні банки, фонди, брокерські фірми, вкладають кошти у ф'ючерсні контракти на цінні папери й індекси фондових бірж. Товарних ф'ючер-

сів такі інвестори практично не використовують. Однак ні загальні обсяги торгівлі товарними ф'ючерсами, ні використання їх хеджерами й спекулянтами ф'ючерських ринків цукру, зернових, кави, нафти з 70-х до 90-х років ХХ століття не зменшилися. Інституційні інвестори використовують фінансові ф'ючерси як для хеджування портфельів із реальних цінних паперів, так і для спекуляцій.

Для сучасних зарубіжних ф'ючерських ринків актуальною залишається проблема залучення інституційних інвесторів до процесу інвестування у товарні ф'ючерси. Для цього на західних ринках брокерські аналітичні фірми почали торгівлю контрактами з індексами на товарні ф'ючерси.

На сучасних ф'ючерських біржах різниця між цінами продавців і покупців становить 0,1% ціни товару або фінансового інструменту. Для порівняння: на фондовому ринку ця цінова різниця становить 0,5% вартості цінних паперів (акцій), на ринку нерухомого майна – до 10% ціни. Така незначна різниця збільшує рівень ліквідності ф'ючерського ринку, підвищує його популярність серед інвесторів. Крім того, ф'ючерський ринок дозволяє перенести ризик з тих учасників, які бажають уникнути або зменшити його, на тих, хто може взяти на себе ризик. За умови успішного функціонування ф'ючерського ринку зменшуються цінові коливання, підвищується кредитоспроможність клієнтів. За допомогою фінансових ф'ючерсів банки мають можливість кредитувати учасників ринку на більш сприятливих умовах. Щоденні ф'ючерсні котирування дозволяють прогнозувати майбутні ціни на сировину й фінансові інструменти.

3.3. Опціони

Опціон (опційний контракт) – контракт, який в обмін на премію надає покупцеві право (без зобов'язання) на купівлю або продаж активу за встановленою ціною на певну дату (дата закінчення) або ра-

ніше.

Головна відмінність опціону від ф'ючерсу полягає в тому, що ф'ючерс – це зобов'язання, а опціон – право.

Опціон – це право або купити, або продати актив за фіксованою ціною у будь-який момент протягом певного терміну.

Опціон, який дає право купити актив, називається CALL; опціон, який дає право його продати, називається PUT.

У будь-який момент часу покупець (утримувач) опціону може його виконати. В цьому випадку фіксується операція купівлі/продажу активу за ціною, що дорівнює ціні виконання опціону.

У разі виконання опціону CALL покупець опціону стає покупцем активу, а продавець опціону – продавцем активу.

У разі виконання опціону PUT покупець опціону стає продавцем активу, а продавець опціону – покупцем активу.

Окрім можливості покупця виконати опціон у будь-який момент часу існує також можливість як для покупця, так і для продавця опціону закрити свою позицію шляхом зворотної операції.

Для опціону слід розрізняти ціну виконання (ціна страйк) і ціну самого опціону (премія).

При укладенні контракту ціну опціону (премію) завжди сплачує покупець опціону його продавцеві як винагороду за право виконати цей опціон в майбутньому. Ціна опціону складається в результаті біржової торгівлі.

Ціна виконання (страйк) – це ціна, за якою опціон дає право утримувачеві опціону купити або продати ф'ючерс, що є в основі опціону; ціни виконання стандартні й встановлюються біржею для кожного виду опційного контракту.

Таким чином, конструкція опціону припускає вибір не однієї, а

відразу двох цін. Учасник торгів спочатку визначає опціон з відповідною йому ціною виконання, а потім в процесі торгів – ціну самого опціону (премію).

Опційні стратегії можуть використовуватися при будь-яких ситуаціях на ринку й для будь-яких прогнозів, які роблять учасники ринку. Існують безліч стратегій застосування опціонів як для хеджування, так і спекуляцій.

3.4. Свопи

Свопи — це позабіржові фінансові інструменти, призначені для середньострокового й довгострокового управління фінансовими ризиками. Свопи використовуються для управління ризиками зміни ціни. З погляду управління ціновими ризиками свопи "знаходяться між" форвардними й ф'ючерсними контрактами: стандартний своп можна розглядати як комбінацію з форвардних контрактів, а для хеджування свопів використовуються біржові ф'ючерсні контракти. Наявність активного позабіржового ринку свопів сприяє швидшому розвитку біржової торгівлі ф'ючерсами й опціонами, оскільки своп-дилери активно використовують біржові інструменти для хеджування ризиків і створюють попит на нові ф'ючерсні контракти.

3.4.1. Історія виникнення

Перший валютний своп був розроблений і здійснений в 1979 р., перший процентний своп — в 1982 р. А в 1986 р. банк Chase Manhattan розробив і здійснив перший сировинний (нафтовий) своп. Проте вже в 1987 р. Комісія з торгівлі сировинними ф'ючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) США поставила під знак запитання легальність свопових операцій, і своповий ринок пе-

ремістився в офшорні зони. Свопи використовувалися все частіше, оскільки вони були одним з небагатьох інструментів, придатних для довгострокового управління ціновими ризиками. Особливо активно на ринку свопів працювали банки й трейдингові компанії, діяльність яких була пов'язана із здобуванням і переробленням нафти (вони і до цього часу є основними гравцями на ринку свопів). Поступово свопами стали активно займатися своп-дилери, що мали великий досвід роботи з валютними й процентними свопами. Дилери, як правило, виступають у ролі посередників: вони не укладають односторонніх угод, щоб мати можливість спекулювати на динаміці цін. Уклавши своп-угоду, дилери прагнуть повністю усунути власні ризики, укладаючи протилежний (дзеркальний) своп з іншим контрагентом або використовуючи стратегію перекочування біржових ф'ючерсів. Дуже небагато банків і компаній (British Petroleum, Elf, Shell, Phibro Energy, Metallgesellschaft, Marc Rich і деякі інші) уклали односторонні угоди, щоб спекулювати на динаміці цін.

У 1989 р. Комісія з торгівлі сировинними ф'ючерсами вирішила провести сировинні свопові операції, а компанія Enron здійснила перший своп з природним газом. До 1991 р. було укладено не більше 100 сировинних свопів, оскільки було відсутнє законодавство. У 1993 р. Комісія з торгівлі сировинними ф'ючерсами розробила спеціальне законодавство, що регулювало й спрощувало процес розвитку різних фінансових продуктів, оснований на технології сировинних свопів. З тих пір ринок свопів почав розвиватися швидше.

Своп — це суто фінансовий інструмент, що дозволяє через певні проміжки часу здійснювати обмін зафіксованими в контракті грошовими потоками. За допомогою свопів виробники активів можуть фіксувати суму, яку вони отримають за реалізацію своїх активів. Споживачі

активів, навпаки, можуть фіксувати суму, яку вони платять за активи. Виробники й споживачі продовжують реалізовувати або купувати активи через традиційні канали за ринковою ціною, при несприятливій зміні якої їм компенсують виплати за своповими контрактами. Сировинний своп є суто фінансовою операцією, а тому дозволяє як виробникам, так і споживачам хеджувати цінові ризики, не впливаючи прямо на виробництво, закупівлю й продаж сировини. Багато виробників використовують свопи головним чином для того, щоб спростити доступ до інвестицій або кредитів. У проектному й торговому фінансуванні сировинний своп нерідко є лише частиною фінансового пакета. У розвинених країнах дуже поширені свопи для споживачів сировинних товарів: авіакомпанії укладають свопи на авіаційне паливо, а промислові споживачі кольорових металів – "металеві" свопи. Три чверті від загальної кількості всіх свопів – це свопи на нафту й нафтопродукти. Останнім часом швидко зростає кількість свопів на природний газ, утворилися активні ринки для свопів на мідь, алюміній, цинк, свинець, нікель, платину, золото й срібло. Крім того, для управління ціновими ризиками часто використовуються свопи на сільськогосподарську продукцію: пшеницю, бавовну, каву, цукор, апельсиновий сік і целюлозу.

3.4.2. Характеристика свопів

Свопи – це позабіржові контракти на обмін фіксованої ціни на плаваючу, де покупець свопу купує фіксовану ціну й продає плаваючу, а продавець свопу продає фіксовану ціну й купує плаваючу. Свопи використовуються для фіксації ціни на продукт, який буде доставлено у майбутньому.

Свопи – чисто фінансовий інструмент, що використовується для

хеджування або спекуляцій і не припускає фізичного постачання товару.

Покупцями свопів, як правило, виступають споживачі товару (наприклад судноплавна компанія), а продавцями свопів є виробники або продавці товару (наприклад нафтотрейдер).

Кінцевий результат купівлі свопу полягає в тому, що ціна хеджера на продукт фіксується й не змінюється незалежно від стану ринку. Якщо хеджер продає своп, то плата, яку він отримає за продукт, є фіксованою, що б не відбувалося на ринку.

Торгівля свопами передбачена переважно для "фінансово досвідчених" учасників ринку, що стежать за останніми тенденціями його розвитку. Свопи зазвичай використовуються як інструменти хеджування, а не як чисто спекулятивний інструмент. Спекулятивну торгівлю позабіржовими свопами краще за все здійснювати за допомогою професійних трейдерів, які ретельно спостерігають за ринком.

4. ІННОВАЦІЙНИЙ БАНК, ВЕНЧУРНІ КОМПАНІЇ, ВЕНЧУРНИЙ БАНК

Інноваційний банк – різновид комерційного банку. Він спеціалізується на фінансуванні й кредитуванні інноваційних проектів.

Венчурний банк – банк, діяльність якого полягає у кредитуванні ризикованих проектів. Такими проектами вважаються розробки з невизначеним або дуже віддаленим у часі ефектом. Кредитні ресурси венчурного банку формують переважно за рахунок внесків держави, вітчизняних і зарубіжних підприємств.

Венчурне підприємство – комерційна науково-технічна організація, яка спеціалізується на створенні й впровадженні нових видів продукції, нової техніки й технології, використовуючи венчурний капі-

тал.

Активними учасниками інноваційної діяльності є венчурні (ризикові) компанії. Це підприємства, діяльність яких спрямована на наукові дослідження, впровадження нововведень і фінансування інноваційних проектів. Діяльність венчурних компаній пов'язана з дуже високим ступенем ризику, але таке підприємство має значні переваги:

- можливість вільної науково-технічної творчості;
- наявність стійкого стану на інвестиційному ринку;
- можливість швидкого збагачення; такі компанії обіцяють за своїми акціями сплачувати достатньо високі дивіденди;
- можливість швидкої переорієнтації на інші напрямки дослідницької діяльності;
- вузька спеціалізація, конкуренція фінансових і матеріальних ресурсів на вибраному напрямку досліджень.

З одного боку, перевагою венчурних підприємств є вузька спеціалізація, концентрація матеріально-технічних і фінансових ресурсів на вибраному напрямі дослідження, а з іншого — можливість швидкої переорієнтації на інші напрями діяльності.

Основним критерієм класифікації венчурного підприємництва є джерело інвестування. У зв'язку з цим основними організаційними формами венчурного підприємництва є:

- внутрішні венчурні фірми, які створюються у вигляді науково-дослідних відділів при великих промислових корпораціях;
- незалежні венчурні фірми, які організуються у вигляді акціонерних товариств і працюють за рахунок коштів приватних та інституційних інвесторів;
- управдавжувальні компанії, які створюються однією або кількома великими корпораціями у вигляді науково-дослідних кон-

сорціумів і працюють за замовленням засновників;

- зовнішні венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами.

Мета таких фірм — акумулювання венчурного капіталу у великих обсягах і фінансування спеціалізованих інноваційних (ризикових) проектів.

Усі венчурні фірми найчастіше обслуговують дві перші стадії інноваційного процесу: народження або пошук ідеї й техніко-економічне обґрунтування проекту. Більш великі фірми можуть також виготовляти дослідні зразки й вивчати ринки збуту.

5. ДЕРЖАВНА ІННОВАЦІЙНА КОМПАНІЯ

Основними завданнями компанії є:

- організація роботи з відбору і експертизи інноваційних проектів, спрямованих на забезпечення розвитку економіки;
- фінансування інноваційних проектів, спрямованих на впровадження прогресивних науково-технічних розробок і технологій у виробництво, освоєння випуску нових видів продукції шляхом надання підприємствам кредитів, їх інвестування тощо й провадження з ними спільної діяльності;
- залучення позабюджетних джерел, у тому числі іноземних, для фінансування інноваційних проектів;
- забезпечення повернення інноваційних позик Державного інноваційного фонду шляхом запровадження управління борговими зобов'язаннями дебіторів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

Васютович А.В. Рыночный риск: измерение и управление / А.В. Васютович, Ю.Н. Сотникова // Банковские технологии. – 1998. – №1. – с. 25.

Галиц Л. Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском / Л. Галиц. – М.: ТВП, 1996. – 355 с.

Загородній А.Г. Інвестиційний словник: навч. посіб. / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Г.О. Партин. – Л.: Бескід Біт, 2005. – 512 с.

Колб Р.У. Финансовые деривативы / Р.У. Колб. – М.: Филинь, 1997. – 250 с.

Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. / Т.В. Майорова. – К.: Центр навч. літ., 2004. – 376 с.

Маршалл Д.Ф. Финансовая инженерия: полн. руководство по фин. нововведениям / Д.Ф. Маршалл, В.К. Бансал. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 420 с.

Опарін В.М. Фінанси (загальна теорія): навч. посіб. / В.М. Опарін. – 2-ге вид., доп. і переробл. – К.: КНЕУ, 2005. – 240 с.

Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: моногр. / О.М. Сохацька. – Тернополь: Карт-бланш, 2002. – 454 с.

Bookstaber R. Option Pricing and Strategies in Investing, 1981.

Clewlow L., Strickland C. Implementing Derivatives Models. Chichester, John Wiley and Sons, 1998.

Cox J.C., Rubinstein M. Options Markets. NJ, Pentice-Hall, 1985.

Gemill G. Option Pricing: an International Perspective. McGraw-Hill, 1993.

Hull J. Options, Futures and Other derivatives. NJ, Prentice-Hall, 2000.

Jorion P. Value at Risk: The New Benchmark for Managing Financial Risk. Irwin, 2000.

Kolb R. Futures, Options, and Swaps. NY, Blackwell, 1999.

McMillan L. McMillan on Options, NY, John Wiley & Sons, 1996.

Natenberg S. Option Volatility and Pricing Strategies: Advanced Trading Techniques for Professionals. Chicago, Probus, 1994.

Nelken I., ed. The Handbook of Exotic Options. NY, McGraw-Hill, 1996.

Трофимова Ольга Кирилівна
Кащєєва Валентина Юріївна
Карацева Неля Захарівна

ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ

Редактор А.М. Ємленінова

Зв. план, 2008

Підписано до друку 29.09.2008

Формат 60×84¹/16. Папір офс. № 2. Офс. друк

Ум. друк. арк. 2,3. Обл.–вид. арк. 2,56. Наклад 100 прим.

Замовлення 436. Ціна вільна

Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського

«Харківський авіаційний інститут»

61070, Харків–70, вул. Чкалова, 17

<http://www.khai.edu>

Видавничий центр «ХАІ»

61070, Харків–70, вул. Чкалова, 17

izdat@khai.edu