

Лекція 2 Поняття про ф'ючерсні контракти. Опціони, їх відмінність від ф'ючерсних та форвардних угод

Ф'ючерсний контракт - це угода між продавцем або покупцем, з одного боку, і кліринговою палатою ф'ючерсної біржі, з іншого, про поставку (прийняття) стандартної кількості базових інструментів за узгодженою ціною на конкретну дату в майбутньому.

Предметом фінансового ф'ючерсного контракту можуть бути такі інструменти, як іноземна валюта, депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання, фондові індекси. Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

Мінімальні зміни в ціні ф'ючерса, тобто крок ціни, називається *тіком* (*tick*). Він має стандартну вартість у грошовому виразі для кожного типу ф'ючерсних контрактів. Знаючи, на скільки тіків змінилася ціна ф'ючерса протягом дня, а також вартість одного тіка, можна обчислити суму прибутків або збитків, які отримано за відкритою ф'ючерсною позицією. Конкретні умови і правила здійснення торгівлі різними типами ф'ючерсних контрактів визначаються ф'ючерсною біржею.

Ф'ючерсний контракт за короткостроковими відсотковими ставками - це угода між продавцем або покупцем, з одного боку, та кліринговою палатою ф'ючерсної біржі, з іншого, про поставку чи прийняття на депозит стандартної суми грошових коштів під визначену відсоткову ставку на конкретну дату в майбутньому. Укладення ф'ючерсної угоди за відсотковими ставками означає, що продавець бере на себе зобов'язання вкласти депозит стандартної суми під відсоткову ставку, що фіксується в момент продажу контракту. Дата виконання такого ф'ючерсного контракту віддалена деяким проміжком часу від дати укладення угоди і є стандартною. Покупець ф'ючерсного відсоткового контракту і зобов'язується прийняти депозит на аналогічних умовах.

Ф'ючерсні контракти на іноземну валюту - це угода між продавцем (покупцем) та кліринговою палатою ф'ючерсної біржі про продаж (купівлю) стандартної суми однієї валюти за іншу за узгодженим валютним курсом на конкретну дату в майбутньому. Сутність ф'ючерсного валютного контракту полягає в тому, щоб зафіксувати в момент укладення угоди валютний курс, за яким відбудеться операція обміну валют у майбутньому.

Опціон - один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на опціони *put* та *call*.

Опціон put (на продаж) дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону *PUT* зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону.

Опціон call (на купівлю) дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Визначені у такий спосіб опціони мають назву „європейських”, тобто таких, що можуть бути виконані тільки у визначений час у майбутньому. Існують також опціони американського типу, або „американські”, які можуть бути виконані протягом усього періоду часу до дати закінчення терміну опціонного контракту.

В той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду - премію, яку називають *ціною опціону*. Ціну активу, зафіксовану в опціонному контракті, за якою буде продано цей актив, називають *страйковою ціною* або *ціною виконання*.

Поширені в опціонній торгівлі терміни „*довгий call*” та „*довгий put*” означають купівлю опціонів *call* та *put*, а „*короткий call*”, „*короткий put*” - продаж відповідних опціонів.

Особливе місце серед опціонів займають угоди за відсотковими ставками.

Опціон відсоткових ставок - це угода, яка дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі, або право інвестування коштів під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу, у деякий момент часу в майбутньому або протягом наперед визначеного періоду.

Опціони відсоткових ставок у механізмі дії та реалізації дещо відрізняються від інших видів опціонів і мають самостійні назви, а саме: *cap* (кеп), *floor* (фло), *collar* (колар). Терміни дії угод *cap*, *floor*, *collar* різноманітні - від кількох місяців до десятків років, ринок - позабіржовий.

Cap – це двостороння угода, яка надає право покупцеві опціону на одержання компенсації в разі перевищення ринкової ставки над попередньо зафіксованим рівнем відсоткової ставки в розрахунку на умовну суму протягом певного періоду в майбутньому. *Floor* -це угода, яка надає право її покупцеві одержати компенсацію у разі зменшення ринкових ставок нижче за попередньо обумовлену відсоткову ставку в розрахунку на певну суму протягом деякого періоду в майбутньому. *Collar*-це угода, яка передбачає одночасну купівлю *cap* і продаж *floor* застосовується з метою захисту позичальника в умовах плаваючих відсоткових ставок від їх підвищення за вартістю нижчою, ніж вартість звичайного *cap*. Щоб отримати такий захист, як *collar*, позичальник купує *cap* з установленою максимальною межею, яка перевищує поточні ставки, та одночасно продає *floor* з обумовленою нижньою межею, яка звичайно нижча за поточні ставки.

Головним недоліком опціонів є їх висока вартість. Опціони є зручними й гнучкими фінансовими інструментами страхування від ризиків, але їх вартість досить висока. Іншими недоліками є необхідність виплати всієї опціонної премії наперед, тобто в момент укладання угоди, а також щодо біржових опціонів - це стандартні суми, терміни виконання та види базових фінансових інструментів, що не завжди відповідають потребам учасників ринку.

Особливості використання своп-угод

Своп-контракт (від англ. swap - обмін) - це угода між контрагентами про обмін (один або кілька) певної кількості базових інструментів на визначених умовах у майбутньому. Як і більшість інших фінансових деривативів, своп-контракти частіше за все укладаються в розрахунку на умовну суму, що передбачає лише обмін різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою постав. Угоди своп укладаються годі, коли потенційні учасники мають намір скористатися такими можливостями іншої сторони, яких самі вони не мають. Отже, від своп-контракту переваги отримують обидва учасники, жодний з яких не програє - і не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції своп. Своп-контракти - порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків.

Розрізняють два види своп-контрактів - *валютний своп* і *своп відсоткових ставок*, кожен з яких має на меті хеджування відповідного виду ризику - валютного чи відсоткового. На практиці валютні та відсоткові свопи часто поєднуються в одній угоді.

Відсотковий своп-контракт - це угода між двома контрагентами про обмін відсотковими платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення. На практиці прийнято розрізняти два типи відсоткових свопів:

проті-свопи, які передбачають обмін фіксованої відсоткової ставки на плаваючу чи плаваючої ставки на фіксовану;

базисні свопи - в результаті яких плаваюча ставка обмінюється на плаваючу, але розрахована на основі іншої базової ставки.

Валютний своп або *своп з крос-курсами валют*, полягає в обміні процентних платежів та номіналу в одній валюті на процентні платежі та номінал в іншій валюті.

В порівнянні з іншими деривативами свопи мають ряд переваг:

- обидві сторони контракту отримують можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів;
- вартість свопів значно нижча за вартість інших інструментів хеджування,
- угоди укладаються на будь-який період і базовий інструмент;
- ринок свопів добре розвинутий;

- можливість достроково вийти з операції своп кількома способами. Для цього укладаються зворотні свопи, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого;

- зниження ризику за даним видом операцій, у разі невиконання зобов'язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами або різницями валютних курсів, а не поверненням основної суми боргу.

Проте своп-контракти мають деякі недоліки і серед них існування кредитного ризику, хоча й невеликого. Якщо угода укладається за умови реального обміну сумами, ризик значно збільшується. Оскільки свопи - це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю. З метою зниження кредитного ризику використовуються гарантії третьої сторони, резервні акредитиви, застава або інші види забезпечення

Новою формою своп-контрактів є *свопціони*, які надають право одному чи обом учасникам вносити до контракту деякі зміни або нові умови протягом періоду його дії. В цілому ринок своп-контрактів у даний час розвивається найбільш стрімко і протягом останніх десяти років посідає провідні позиції в структурі ринку фінансових деривативів. Цьому значною мірою сприяє гнучкість даних деривативів і практично необмежені можливості щодо конструювання нових інструментів на основі свопів.

Реальні контракти

До реальної групи контрактів римське приватне право відносило чотири контракти: позику, позичку, схов, заставу;

Нагадаємо, що реальні контракти набували юридичної чинності в момент фактичної передачі речі, без якої договору взагалі не виникало. Предметом цього договору була саме передача речей однією особою іншій. Матеріальною підставою могли бути: позика, тимчасове користування, збереження, застава. Як і в усіх договорах, фактичній передачі передувала усна угода сторін про укладення договору, але без фактичної передачі ця угода юридичних наслідків не мала. Отже, для виникнення реального договору слід було здійснити дві дії в сукупності: досягнути угоди і передати річ. Здійснення однієї з них до виникнення договору не призводило.

Перелік реальних контрактів був вичерпним і не міг бути змінений угодою сторін.

Позика — найдавніший вид реальних договорів, які були різновидністю кредиту. Кредиторами за договором позики, як правило, були люди заможні. Боржниками, навпаки, майже завжди виступали представники найбільш вільного населення. Це відображалось в договорі.

Договір позики — це реальний контракт, за яким одна сторона — позикодавець — передає іншій стороні — позичальнику — певну суму грошей або яку-небудь кількість родових речей у власність. Позичальник зобов'язаний повернути позикодавцю таку суму грошей або таку саму кількість родових речей за спливом строку договору.

Такий договір є порівняно пізньою формою позики, якій передували більш ранні: *нексум* і *стипуляція*. Юридична природа нексуму в історії римського права не розкрита. Проте відомо, що цей договір був занадто обтяжений формальностями. Розвиток обороту вимагав простішої форми, якою і стала позика.

Предметом договору позики були гроші чи інші) речі, що визначалися родовими ознаками (зерно, вино, масло тощо), які називалися *валютою позики*. Оскільки ці речі споживні, звичайно поверненню підлягали не ті, що передавалися в позику, а інші, такі самі, тієї ж кількості та якості. Іншого уявити не можна, адже за договором позики боржник одержував речі не для тимчасового користування, а щоб ними скористатися, спожити, витратити, розпорядитися. Отже, предметом договору позики були речі взаємозамінні, що вимірювалися кількістю, масою чи іншою мірою. Речі, що становили предмет договору позики, ставали власністю боржника, який був їх необмеженим володарем і розпорядником. Адже, гроші позичають для того, щоб ними можна було розпорядитися. А це підвладно тільки власнику. Внаслідок цього договір позики передбачав перехід речей у власність боржника, що породжувало ще одну особливість такого договору — оскільки боржник ставав власником позичених речей, отже, за загальним правилом він ніс ризик їхньої випадкової втрати. Тобто збитки від втрати предмета договору падали на боржника, навіть якщо загибель речей сталася не з його вини.

Договір позики — суворо односторонній договір. За ним кредитор-позикодавець має право тільки вимагати повернення боргу, не несучи ніяких обов'язків, а боржник-позичальник несе тільки обов'язок повернути борг, не маючи ніяких прав.

Визначення строку в договорі не обов'язкове. Він може бути зазначений, однак може бути і не визначений. Якщо договір позики *строковий* (тобто визначено строк його виконання), боржник зобов'язаний повернути борг за впливом строку, а якщо *безстроковий* (без визначення строку виконання) — за першою вимогою кредитора.

Договір позики може бути *оплатним* і *безоплатним* контрактом, тобто позика могла бути процентною чи безпроцентною. Оплатний договір — якщо за передані в позику гроші боржник повинен оплачувати проценти. У процентній позиці їхній розмір був різний — від 1 % на місяць до 6—8 % на рік. Нарахування процентів на проценти не допускалося. Виплата процентів була необов'язковою умовою в договорі позики. Мали місце й безоплатні, тобто безпроцентні позики.

Договір позики був не тільки правовим засобом кредитування незаможного вільного населення рабовласницького Риму. Він часто слугував способом ще більшого уярмлювання економічно незалежного населення. Як було зазначено, договір позики оформлявся борговою розпискою — хірографом. Були випадки, коли боржник, який видав кредитору розписку в одержанні позики, насправді грошей не одержував. Наявність розписки в руках кредитора полегшувало його становище. Хірограф засвідчував факт

укладення договору. Боржнику ж довести безвалютність позики було непросто. Мабуть, такі випадки траплялися досить часто, що призводило до небажаних конфліктів серед незаможних, які здебільшого були боржниками. Власті Риму змушені були прийняти певні заходи проти масового зловживання кредиторів. Назріло питання про надання боржнику правових засобів захисту проти безпідставних вимог. У випадках, коли кредитор, маючи боргову розписку, закладав позов до боржника про повернення грошей, яких насправді йому не давав, почали давати заперечення проти позову. Відповідно до нього боржник, спираючись на безвалютність позики, стверджував надмірну недобросовісність кредитора, його Пізніше боржник міг, не чекаючи закладання позову кредитора, самостійно порушити позов щодо повернення розписки на підставі її безвалютності. Внаслідок цього боржнику почали надавати так званий *кондикційний позов* про витребування з відповідача безпідставного збагачення, одержаного за (рахунок боржника). Проте все це виявилось малоефективним. Боржник, по суті, не мав змоги довести безвалютність позики, якщо його розписка була на руках у кредитора. Це зводило нанівець захист проти його свавілля. Приблизно в III ст. положення певною мірою поліпшилося. При закладанні позову кредитора до боржника про повернення боргу останній висував заперечення проти його позову на підставі безвалютності позики. Кредитор зобов'язаний був довести обґрунтованість своїх вимог, тобто факт платежу валюти.

Такий поворот в правозахисній політиці рабовласницького Риму пояснюється одним: свавілля кредиторів у витребуванні безвалютних позик досягло таких меж, що викликали серйозне занепокоєння за правопорядок у країні. Боржники, які в основному були представниками незабезпечених верств вільного населення, були вибухонебезпечною силою. Такі вибухи треба було упередити введенням вимушеного заходу — перенесенням тягара доведення вимог на кредитора, що з правового боку було досить логічним. Сенатус-консулт Македонія заборонив укладати договори позики підвладним у зв'язку з надзвичайною подією. Якийсь Мацедо уклав договір позики з лихварем, розраховуючи на швидку смерть батька, після якої він стане спадкоємцем і з одержаної спадщини поверне борг. Оскільки смерть батька довго не наста вала, Мацедо вирішив убити його, аби прискорити одержання спадщини.

Це викликало обурення senatorів, які й прийняли зазначений сенатус-консулт, аби вивітрити з розуму підвладних навіть думку про можливість укладання ними договорів позики. Сенатус-консулт визначав укладений підвладним договір позики за неодмінної умови: що він укладений зі згоди або з відома домовладки. Якщо такої згоди чи схвалення домовладки не було, договір позики втрачав позовний захист.

Позичка — різновидність найму речей, а сучас на позичка є різновидом позики, кредиту. Цю відмінність варто мати на увазі, (розглядаючи договір позички за римським приватним правом.

Договір позички — реальний контракт, за яким одна сторона (комодант) передає іншій особі (комодатарію) індивідуально-визначену річ в тимчасове і

безплатне користування. За спливом строку договору позичальник (комодатарій) зобов'язується повернути ту ж саму річ у повній цілості.

Виходячи з наведеного визначення, бачимо, що предметом договору позички може бути тільки індивідуально-визначена річ— конкретний кінь, раб тощо. Оскільки за спливом строку користування поверненню підлягає та ж сама річ, яка була передана позичальнику, зрозуміло, що вона не може бути споживною і заміною. Спірним було питання про те, чи може бути предметом договору нерухома річ (наприклад, земля). Наявні джерела містять різні відомості з цього приводу — одні вважали, що нерухомі речі можуть бути предметом договору позички, інші схилилися до протилежної думки.

За договором позички річ передавалася в тимчасове і безплатне користування, тобто за користування річчю позичальник не зобов'язаний яким-небудь чином винагороджувати позичкодавця. Ця особливість договору відрізняла його від інших подібних, *наприклад*, договору найму речей. Оскільки за цим договором позичальник одержує право безплатного користування чужою річчю, він зобов'язаний був виявляти до речі особливу увагу, підвищену турботу та обережність, ніс повну відповідальність за будь-яку вину. Якщо пошкодження чи загибель речі сталося не тільки з умислу чи грубої необережності, а й через легку необачність, він зобов'язаний був відшкодувати заподіяні речі збитки.

Позичальник за договором позичок повинен використовувати річ відповідно до її господарського призначення, проявляючи піклування доброго господаря. Адже він одержав її у безплатне користування. Якщо ушкодження чи загибель речі сталися не з вини позичальника, тобто випадково, він звільнявся від відповідальності. Оскільки в договорі позички річ передається у тимчасове користування, а не у власність, право власності залишається в позичкодавця, отже, він несе і ризик випадкової загибелі речі.

Договори позички не є суворо односторонніми, як позика. Він може бути одностороннім (частіше) і двостороннім (хоча й рідше).

Права і обов'язки позичкодавця. Основне право позичкодавця — вимагати повернення своєї речі відразу після закінчення строку договору. Крім того, він має право витребувати відшкодування збитків, заподіяних речі з вини позичальника. Договір позички приносить вигоду тільки одній стороні—позичальнику. Позичкодавець виявляє певне благодіяння, люб'язність позичальнику. Цей договір зумовлюється не господарською потребою позичкодавця, не якоюсь його необхідністю, а, навпаки, бажанням надати допомогу, зробити добро іншій особі. Отже, позичкодавець, надаючи дану люб'язність, особисто визначає і межі доброї волі, тобто межі своїх обов'язків. Проте, вступивши в зобов'язання, він певним чином зв'язує себе і не може вимагати повернення речі раніше визначеного строку Межами цієї люб'язності визначаються й обов'язки позичкодавця, які можуть виникнути, а можуть і не виникнути. Якщо люб'язність справжня, то природно, річ, що надається, має бути придатною для користування. У такому випадку у нього ніяких обов'язків не виникає. Проте, якщо надана в тимчасове користування

річ виявиться несправною, що може заподіяти чи заподіяла збитки позичальнику, позичкодавець зобов'язаний відшкодувати заподіяні збитки. Наприклад, позичкодавець передав у тимчасове користування хворого коня, який заразив і коня позичальника, внаслідок цього коні загинули. В цьому випадку позичкодавець повинен відшкодувати заподіяні позичальнику наданням хворого коня збитки.

Права і обов'язки позичальника. В кожному договорі праву однієї сторони відповідають обов'язки другої сторони (кореспондує відповідний обов'язок). Тому можна сказати, що в договорі позички права і обов'язки позичальника обумовлені правами і обов'язками позичкодавця. Наприклад, праву позичкодавця вимагати повернення речі кореспондує обов'язок позичальника повернути дану річ. Це його основний обов'язок. Крім того, позичальник повинен дбайливо ставитись до одержаної речі і відшкодувати заподіяні через його вину збитки. Право в позичальника може виникнути, але його може і не бути. Якщо позичкодавець передав в користування справну річ, то в позичальника ніякого права не виникає. Це суворо односторонній договір. Якщо ж з вини позичкодавця & користування передано несправну річ, то в позичальника виникає право вимагати відшкодування заподіяної шкоди. У такому випадку договір буде двостороннім. Неважко помітити, що права і обов'язки сторін в договорі позички не еквівалентні. Обов'язок позичальника може наступити тільки випадково. Отже, основний тягар лежить на позичкодавці.

Договір позички не можна розглядати як форму благодіяння, що здійснюється заможними рабовласниками щодо своїх незаможних клієнтів. Відсутність близької господарської мети в позичкодавця — ще не свідчення його благородної безкорисливості, прагнення надати допомогу ближньому. Це також можливе, але частіше зустрічалися договори, які мали на меті корисливі цілі.

Різновидом договору позички був так званий *прекарій*, за яким багаті рабовласники передавали які-небудь речі зі свого майна в користування своїм незалежним приближеним з метою заручитися їхньою підтримкою під час виборів чи інших політичних акцій. Відрізнявся прекарій від позички тим, що за договором позички річ передавалася на певний, визначений або невизначний строк, а за прекарієм—до вимоги. Ульпіан писав: «Прекарій є надання речі в користування за проханням особи на такий строк, на який вважає можливим власник речі». Прекарій був правовою формою політичного тиску і економічного закабалення незаможних верств вільного населення багатими і знатними римлянами.