

працівникам. Як результат — позичальник не може довести свою платоспроможність, а банк втрачає клієнта;

- проблема оцінки реальних можливостей поручителів. Українські банки часто вирішують свою проблему зниження кредитних ризиків позичальника шляхом часткового їх перекладання на поручителів;

- відсутність кредитної історії. Дає можливість позичальникам отримати кілька кредитів у різних банках без перевірки оплати ними попередніх кредитів.

Розглянуті складнощі розробки та впровадження скорингових систем у практику українських банків не зменшують необхідності та доцільності їх використання, адже саме скоринг може стати одним із способів підвищення якості активів банку, зниження вартості кредиту та підвищення швидкості його отримання.

Література

1. *Герчак А. И.* Организация и развитие деятельности бюро кредитных историй как элемента инфраструктуры банковской системы Российской Федерации: Дис. канд. экон. наук / Герчак Алексей Иванович. — М., 2007. — 184 с.

2. Кредитование физических лиц // Технологии анализа данных. — www.basegroup.ru/solutions/case/credit.

3. Национальные особенности кредитного скоринга / ФАКТОРинг ПРО. — www.factoringpro.ru/index.php/credit-scoring-statua.

Стаття надійшла до редакції: 06.12.2010 р.

УДК 336.764.2

М. А. Гапонюк, канд. екон. наук, проф.,
завідувач кафедри фінансових ринків,

А. Г. Щербина, аспірант кафедри фінансових ринків,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

Ф'ЮЧЕРСНИЙ КОНТРАКТ НА ЗОЛОТО

АНОТАЦІЯ. У статті розглядається сутність ф'ючерсного контракту на золото, його особливості, фактори впливу та механізм ціноутворення, переваги перед традиційними видами інвестування в дорогоцінний метал. Автори обґрунтовують необхідність та перспективність упровадження деривативів на золото в Україні, порівнюють ф'ючерси на золото провідних фондових бірж світу.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: ф'ючерси, строковий ринок, інвестиції, золото, Інтернет-трейдинг.

АННОТАЦИЯ. В статье рассматривается сущность фьючерсного контракта на золото, его особенности, факторы влияния и механизм ценообразования, преимущества перед традиционными видами инвестирования в драгоценный металл. Авторы обосновывают необходимость и перспективность внедрения деривативов на золото в Украине, сравнивают фьючерсы на золото ведущих фондовых бирж мира.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: фьючерсы, срочный рынок, инвестиции, золото, Интернет-трейдинг.

ABSTRACT. The article is dedicated to future contract on gold essence review, its features, influencing factors and pricing mechanism, advantages over traditional kinds of investments in the precious metal. Authors justify the necessity and availability of gold derivatives implementation in Ukraine, compare futures on gold from the main world stock exchanges.

KEY WORDS: futures, forward market, investments, gold, Internet trading.

Сьогодні інвестиції в золото набувають все більшої актуальності. За умов кризових явищ в економіці країн у всьому світі даний інвестиційний актив стає більш привабливим, аніж операції з цінними паперами, з точки зору співвідношення дохідності та ризику. В розвинених країнах існує багато способів вкладення коштів у золото. Українському інвестору доступні лише певні види такого інвестування. Інноваційним рішенням існуючої проблеми може стати ф'ючерсний контракт на золото, впровадження якого очікується на початку 2011 року в секції строкового ринку фондового майданчику ПАТ «Українська біржа».

Актуальність питання альтернативних напрямів інвестування в золото та привабливості деривативів на даний актив активно досліджувалось російськими науковцями, серед яких: А. Анікін, М. Зайцев, К. Кутейников, И. Мороз, Т. Синотина та ін. Серед зарубіжних економістів виділяються П. Тюдор, К. Майер, М. Мелоні та Р. Кійосакі. На жаль, питання сутності, перспектив впровадження й ефективності ф'ючерсного контракту як способу інвестування в золото в Україні практично не досліджувалось. Це й не дивно, так як інвестиції у ф'ючерси стали доступні населенню лише у червні 2010 року, після запуску строкового ринку на «Українській біржі». Законодавство надало чітке визначення поняття «ф'ючерсний контракт» лише з прийняттям Податкового кодексу, який вступив у силу з 1 січня 2011 року¹.

¹ Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI. Стаття 14.1.45.4: ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) — стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

Метою статті є обґрунтувати ефективність інвестицій у ф'ючерс на золото та дослідити перспективи впровадження даного інструменту в Україні.

Недооцінити значення такого активу, як золото для світової економіки зараз важко. Ще багато століть тому люди виділили цей метал з-поміж інших і почали використовувати його в якості засобу для взаємних розрахунків. Коли «золотий стандарт», обіг золотих монет, як основного засобу платежу, був відмінений, перед інвесторами постало відразу кілька нових горизонтів — можливість торгувати золотом та заробляти на коливаннях курсів валют. Не дивлячись на те, що торгівля золотом була цікава для широкого кола інвесторів, багато хто залишився осторонь у силу специфічності даного активу. Остаточно затвердитися у ролі одного з самих привабливих об'єктів для інвестування золоту допомогло введення у 1974 р. ф'ючерсного контракту на даний метал на Нью-Йоркській товарній біржі COMEX. У 1979 р. аналогічний ф'ючерс вводять на Чикагській товарній біржі СВOT, а потім і на інших світових фондових майданчиках [2, с. 29].

Після своєї появи ф'ючерс на золото поступово став найпопулярнішим контрактом серед деривативів на товарні активи у світі. Так, наприклад, російська фондова біржа РТС у червні 2006 р. додала відповідні товарні контракти до своєї лінійки інструментів. Вже за півроку ф'ючерс на золото зайняв провідне місце за обсягом торгів серед товарних деривативів, а у 2008 р. РТС ввела опціони на даний інструмент.

Ф'ючерсний контракт на золото — це унікальний фінансовий інструмент, який забезпечує всім охочим доступ на ринок золота. Фактично це найкращий спосіб торгівлі золотом по світовим цінам, доступна та зручна альтернатива традиційним інвестиціям у дорогоцінний метал, таким як: злитки, монети, акції золотодобувних компаній чи банківські металеві рахунки. Ф'ючерси на золото є водночас об'єктом вкладення коштів, засобом накопичення та спекулятивним інструментом [3, с. 25]. Вони також являються цінним інструментом для комерційних виробників та споживачів цього металу, що хеджують ризики суттєвих коливань цін на золото. До того ж, за зручністю купівлі та продажу, а також за транзакційними витратам, ф'ючерсні контракти кращі за інші способи інвестування в золото.

Безперечно, операції з деривативами на золото мають ряд переваг перед торгівлею фактичним металом. По-перше, ф'ючерс на золото здебільшого не є поставочним, тобто по закінченню тер-

міну обігу контракту фізична поставка золота не відбувається [4, с. 32]. По-друге, біржова торгівля допускає одночасну участь великої кількості учасників, завдяки розвитку послуги Інтернет-трейдингу, що разом з інститутом маркетмейкерів створює умови для високої ліквідності ринку.

Ціновим орієнтиром для учасників біржових торгів по ф'ючерсу на золото виступає бенчмарк світового ринку дорогоцінних металів — Лондонський фіксинг¹ [4, с. 32]. Не дивлячись на безліч можливостей для формування справедливої ринкової ціни на контракти з золотом, учасники торгів, починаючи з 1919 р., орієнтуються на результати процедури фіксингу в Лондоні, яка проходить два рази на день (ранковий фіксинг відбувається о 10:30 по Грінвичу, вечірній фіксинг — о 15:00). Рішення про значення ціни приймається шляхом телефонної конференції, участь у якій приймають 5 банків: ScotiaMocatta, HSBC, Deutsche Bank, Societe Generale и Barclays Capital. Однак, якщо у XX ст. ціна, визначена найбільшими банками в світі, використовувалась для безпосередніх розрахунків між продавцями металу та його покупцями, то нині значення фіксингу носить для інвесторів роль орієнтира, за яким вони виставляють свої власні котирування на фондових біржах [2, с. 28].

Як і будь-який дериватив на товарний актив, ціна ф'ючерса на золото залежить від багатьох факторів. Так, вартість ф'ючерса на дорогоцінний метал залежить від обсягу видобування базового активу та, відповідно, новин з регіонів видобутку. Не варто забувати і про те, що золото — особливий товар. Резервна роль цього металу відображається у діях центральних банків країн [5, с. 45]. Якщо на протязі останнього десятиліття центральні банки були нетто-продавцями золота, то, починаючи з III кварталу 2009 р., вони стали покупцями.

У цілому, факторів, що впливають на ціну золота, достатньо багато (табл. 1), що робить даний актив непростим інструментом: велика кількість взаємозалежностей ускладнює аналіз та прогнозування динаміки його ціни. Однак, привабливість базового активу робить ф'ючерс на золото досить цікавим для спекулянтів, короткострокових інвесторів.

Вітчизняний фінансовий і товарний ринки не мають розвинутого механізму вкладення коштів у золото, ніж західні аналоги, а також російський ринок. Золотодобувних компаній в Україні практично не існує, інвестиції в монети з дорогоцінних металів, а також у золоті злитки, не є популярними серед населення, та й держава неохоче інвестує в золото. Так, частка резервів золота в

¹ London Gold Fixing, www.goldfixing.com.

загальному обсязі золотовалютних резервів Національного банку України на кінець 2010 р. складала лише 3,6 % [6].

Таблиця 1

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ВАРТІСТЬ ЗОЛОТА [2]

Фактори зміни вартості золота	Опис
Обсяг поставок металу з боку видобувних компаній	При зниженні обсягу пропозиції золота з боку видобувних компаній ринкова ціна дорогоцінного металу зростає за рахунок непокритого попиту
Політичні кризи та природні катаклізми в країнах-експортерах	Дані фактори впливають на роботу видобувних компаній, що переважно приводить до скорочення поставок золота на провідні товарні ринки
Вартість долара США на валютному ринку	Оскільки інвестиції у дорогоцінні метали традиційно є альтернативним видом вкладення коштів відносно інвестицій у валютні активи, то при подорожчанні долара США на валютному ринку ціна золота зменшується, так як інвестори віддають перевагу більш прибутковим активам. І навпаки: при падінні курсу долара ціна золота зростає, так як інвестори бажають перевести свій капітал у більш надійні інструменти
Активність центральних банків великих з економічної точки зору країн	Перегляд структури золотовалютних резервів центральним банком будь-якої країни з розвинутою економікою може мати сильний вплив
Макроекономічна ситуація в США та європейських країнах (публікація основних економічних індикаторів)	Макроекономічні показники відображають стан економіки країни, тому здійснюють вплив на вартість національних валют цих країн, що в свою чергу відображається на динаміці цін на золото. В першу чергу учасники ринку спостерігають за ситуацією у США та Європі, як провідних світових економічних систем
Попит на золото з боку ювелірів та інших споживачів	При підвищеному попиті та незмінній пропозиції ціни йдуть вгору
Технічні фактори та спекулятивна гра інвесторів	Як і будь-який ринковий інструмент, золото піддається впливу технічних факторів. Під спекуляціями в даному випадку слід розуміти дії інвесторів на чутках чи очікуванні змін вартості металу від впливу попередніх факторів

Загалом, в українського інвестора, зацікавленого в золоті, є можливість відкрити металевий рахунок у банку в готівковій чи

безготівковій формі. Однак, у разі готівкового рахунку маржа, що встановлюється банком між ціною купівлі та продажу, відбирає більшу частину прибутку. При відкритті безготівкового металевого рахунку основною проблемою постає низька процентна ставка за депозитом, а також високий дефіцит банків, що пропонують дану послугу. При цьому, слід враховувати схильність банків встановлювати високу плату, а також приховані комісії на такого роду депозити [7].

Ф'ючерс на золото, новий інструмент у секції строкового ринку ПАТ «Українська біржа», має стати ефективною альтернативою інвестиційним операціям з золотом для вітчизняного ринку. Інвестування в золото за допомогою ф'ючерсів передбачає наявність кредитного «плеча»¹ і варіаційної маржі², що робить вкладення в деривативи надзвичайно привабливими.

Ф'ючерс на золото на «Українській біржі» буде мати певні особливості порівняно із зарубіжними аналогами (табл. 2). Специфікація ф'ючерсного контракту побудована на основі російського аналога, але українській ф'ючерс буде відрізнятися високим гарантійним забезпеченням, що робить інвестиції менш ризикованими. При 10—15 відсотковому гарантійному забезпеченні ймовірність втратити всі закладені кошти при купівлі ф'ючерса невелика. Рідко коли ціни на золото падають чи зростають на 10—15 % на протязі короткострокового періоду. Звертає на себе увагу і невеликий розмір лоту (1 тройська унція), у той час як більшість зарубіжних ф'ючерсних контрактів на золото припускають більший об'єм базового активу, в основному не менше 100 тройських унцій. Також український контракт є розрахунковим, що не передбачає поставку фізичного золота покупцеві.

На сьогоднішній день вартість золота в номінальному вираженні досягла історичних висот у 1400 дол./тр. унц. Ріст цін на золото з 2001 р. склав 400 %. За різними оцінками у 2011 р. ціновий діапазон переміститься до 1400—1650 дол./тр. унц. Основними факторами такого зростання стане інвестиційний попит на метал на фоні того, що відсоткові ставки в розвинених країнах світу залишаються на низькому рівні, а курси резервних валют сильно волатильні. Це робить дорогоцінні метали привабливим об'єктом

¹ Кредитне «плече» — це співвідношення між сумою застави і наданою під неї позикою: 1:10, 1:50, 1:200 тощо. Кредитне «плече» 1:10 означає, що інвестору для здійснення угоди необхідно мати на торговому рахунку у брокера суму в 10 раз меншу, ніж загальна вартість угоди.

² Варіаційна маржа — грошова сума, яка має бути нарахована на кліринговий рахунок учасника біржової торгівлі похідними цінними паперами або списана з цього рахунка за підсумками клірингу щодо кожного біржового дня (торговельної сесії).

інвестицій. Необхідно також враховувати тенденцію до сповільнення темпів видобутку золота у світі та високі інфляційні ризики найближчих років. Указані фактори мають довгостроковий вплив на вартість золота, що обумовлює високий потенціал для подальшого росту.

Таблиця 2

СПЕЦИФІКАЦІЯ Ф'ЮЧЕРСІВ

Показник	UX (Україна)	FORTS (Росія)	CME GROUP (США)		ТОСОМ (Японія)
			COMEX	СВОТ	
Базовий актив*	Ціна золота		Золото в злитках		
Дата початку торгів	Зима 2011 р.	08.06.2006	31.12.1974	20.02.1979	23.03.1982
Об'єм контракту	1 тройська унція**		100 тройських унцій		1 кг
Ціна контракту	Вказується в доларах та центах за тройську унцію				Вказується в японських енах за 1 грам
Спосіб розрахунку	Фінансові розрахунки		Фізична поставка		
Глибина (тривалість) контрактів	2 кварталних контракти		Кожний другий місяць двох найближчих років плюс червневий та грудневий контракти наступних чотирьох років		6 контрактів (кожний другий місяць року)

* Ціна визначається на Лондонському ринку дорогоцінного металу (The London Gold Market Fixing Limited).

** 1 тройська унція = 31,10348 грами.

Таким чином, інвестиції в золото залишаються досить актуальними. Український інвестор, використовуючи послугу Інтернет-трейдингу, матиме можливість оперувати ф'ючерсом на золото вже найближчим часом.

Ф'ючерсний контракт на золото — довгоочікуваний інструмент на фондовому ринку України, який дозволить усім бажаючим приймати участь у зростанні вартості базового активу, хеджувати як традиційні виробничі ризики, так і ризики світових фінансових криз. Значна популярність ф'ючерса на зарубіжних

торгових майданчиках вказує на попит учасників ринку на такі можливості, і можна стверджувати, що даний дериватив займе провідні позиції у наборі інструментів вітчизняного інвестора.

Література

1. Податковий кодекс України від 2 грудня 2010 р. № 2755-VI.
2. *Синотина Т.* Золоті ф'ючерси в Росії і в світі / Т. Синотина // Ринок цінних паперів. — 2007. — № 5. — С. 28—32.
3. *Кутейников К.* Інвестиції в золото як альтернатива покупки цінних паперів / К. Кутейников // Ринок цінних паперів. — 2008. — № 4. — С. 24—26.
4. *Мороз І.* Не все то золото, що блищить. Чому ф'ючерсні і опціонні контракти на FORTS — кращий спосіб вкладення грошей в драгоцінні метали, зокрема в золото / І. Мороз // Ринок цінних паперів. — 2008. — № 8. — С. 30—34.
5. *Скалон В.* Золото за 5% / В. Скалон // Futures&Options. — 2008. — № 4. — С. 44—48.
6. Національний банк України / Сайт у мережі Інтернет. — www.bank.gov.ua.
7. *Святненко А.* «Золота лихоманка». Як заробити на золоті в Україні // Дзеркало тижня. — <http://www.dt.ua/2000/2675/70956/>.

Стаття надійшла до редакції: 15.01.2011 р.

УДК 368.334.021:351

Д. В. Гаманков, аспірант кафедри фінансів
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ЗАКОНОДАВЧО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТРАХОВОГО РИНКУ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

АНОТАЦІЯ. Стаття присвячена формуванню нормативно-правового забезпечення спільного страхового ринку країн Європейського Союзу. Розглянуто зміст основних Директив Європейського Союзу, які регламентують страхову діяльність.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: державне регулювання страхової діяльності, Директиви ЄС, Європейський Союз, страховий ринок, страхування.

АННОТАЦИЯ. Статья посвящена формированию нормативно-правового обеспечения общего страхового рынка стран Европейского Союза. Рассмотрено содержание основных Директив Европейского Союза, регламентирующих страховую деятельность.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: государственное регулирование страховой деятельности, Директивы ЕС, Европейский Союз, страховой рынок, страхование.