

УДК 336

Л.А. Панкова, М.Б. Найчук, Ю.А. Юрчак  
Національний університет “Львівська політехніка”

## БІРЖОВІ ОПЕРАЦІЇ З НАФТОЮ ТА НАФТОПРОДУКТАМИ

© Панкова Л.А., Найчук М.Б., Юрчак Ю.А., 2003

Розглянуто проблеми діяльності ф'ючерсного ринку нафти та нафтопродуктів України, етапи становлення світового ринку нафти та нафтопродуктів, особливості біржових операцій на ринку нафти та нафтопродуктів, способи та механізми основних операцій з ф'ючерсами на нафту та нафтопродукти та способи зниження фінансових ризиків. На основі проведеного розгляду розроблено основні моделі поведінки учасників ф'ючерсного ринку нафти та нафтопродуктів України (нафтодобувні та нафтопереробні компанії України, торговельні компанії та дистрибутори).

In the article the problems of activity of futures market of petroleum and mineral oil of Ukraine, stages of establishment of world market of petroleum and mineral oil, features of exchange operations at the market of petroleum and mineral oil, methods and mechanisms of basic operations with futures on petroleum and mineral oil and methods of decline of risk, are considered. On the basis of the conducted consideration the basic models of conduct of participants of futures market of petroleum and mineral oil of Ukraine are developed (companies of oil-extracting in Ukraine, trading companies and distributors).

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Суть цієї проблеми полягає у недосконалості ринку та ринкових відносин, у ризикованості проведення операцій на ринку нафти та нафтопродуктів, у необхідності хеджування ціни та контролю всіх ринкових операцій у цій сфері, у відсутності законодавчої бази в сфері нафтобізнесу в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано вирішення цієї проблеми. Питання розвитку нафтового ринку широко розглядається в працях економістів та аналітиків. Однією з таких дослідниць є А. Єрмоєнко. В своїх численних статтях вона розглядає питання транспорту “чорного золота” територією України та розвитку цієї сфери в Україні. Зокрема їй належать роботи щодо розвитку української частини ЄАНТК. Це статті: “У світовій нафтовій столиці презентували український нафтотранспортний проект”, “Укртранснафта прагне на ринок ЄС”, “Світло у кінці труби? Нотатки щодо візиту американського чиновника в Україну” тощо. Проте в своїх роботах вона не розкриває питання торгівлі нафтою на товарному ринку України [1]. Щодо останнього, то роботи про біржові операції поверхнево розглядаються іншими авторами: О. Береславською, начальником відділу аналітики Української міжбанківської валютної біржі, к. е. н. та Т. Лемішевською, начальником відділу строкового ринку Української міжбанківської валютної біржі. В своїх роботах вони акцентують увагу на таких питаннях: проблеми функціонування ринку ф'ючерних контрактів в Україні, про проведення основних операцій на цьому ринку, про

спроби його започаткування в Україні, його недоліки та перспективи, про вплив існування цього виду ринку на загальний стан економіки в державі тощо [2].

Проте питання біржових операцій з нафтою на українському ринку не набуло широкого всебічного висвітлення українськими авторами-економістами.

**Цілі статті.** Основною метою роботи є розкриття механізмів та особливостей здійснення біржових операцій на ринку нафти та нафтопродуктів з метою зниження фінансових ризиків, способів та механізму виконання ф'ючерсних контрактів, їх властивості, порядок їх укладання, виконання, розірвання, розкриття суті основних операцій з нафтою на біржі.

**Основний матеріал дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.**

### *Ф'ючерсні ринки нафти та нафтопродуктів*

Біржовий ринок нафти і нафтопродуктів творився протягом досить значного часу і аж до кінця 70-х років ХХ ст. спроби впровадження деяких видів операцій з цими товарами не завжди закінчувалися успішно.

Після Другої світової війни торгівля рідким паливом була вперше розпочата в 1974 р. на біржі строкових угод в Амстердамі, де стали здійснюватися ф'ючерсні операції з дизельним паливом. У той самий час на Нью-Йоркській біржі бавовни почали торгівлю нафтою [3]. Ф'ючерсний контракт – це стандартизований договір на купівлю або продаж певного товару. Згідно з контрактом одна сторона (покупець контракту) зобов'язувалась купити товар, а інша сторона (продавець контракту) – продати товар після закінчення терміну контракту. Умови стандартного договору визначають:

- власне товар (індекси, валюта, золото, кольорові метали);
- кількість товару (сума євро, вага золота в унціях, об'єм в барелях, об'єм пшениці в бушелях);
- дату “доставки” товару (день і місяць, коли контракт закінчується) [4].

В другій половині 70-х років відбулася істотна зміна в структурі світового нафтового ринку: значно збільшилась кількість учасників операцій за рахунок незалежних компаній при зниженні ролі міжнародних нафтових монополій; зменшилося значення регулярної торгівлі і зросла роль разових угод.

У Європі біржова торгівля нафтою і нафтопродуктами активізувалась в квітні 1981 р. на спеціально організованій Лондонській міжнародній нафтовій біржі. Першим став контракт на газойль (європейська назва дизельного палива). Для стимулювання торгівлі Лондонська біржа, з огляду на досвід бірж США, стала проводити активну маркетингову кампанію. До середини 80-х років торгівля газойлем уже стабілізувалась, а періоди невизначеної кон'юнктурної ситуації на ринку нафти і нафтопродуктів приводили до істотного збільшення обсягів угод.

В останні роки як на Нью-Йоркській товарній біржі, так і на Лондонській нафтовій біржі була введена торгівля опціонами на ф'ючерсні контракти по всіх товарах, крім мазуту. У Європі центром біржової торгівлі нафтою і нафтопродуктами наприкінці 80-х років став Роттердам [3].

### *Діяльність, умови торгівлі та функціонування біржових ринків Лондона та Нью-Йорка*

Торгівля на Лондонській міжнародній нафтовій біржі здійснюється відкритим способом (методом вигуку), при цьому брокери знаходяться в ямах (пітах). Розрахунки по контрактах здійснює Лондонська розрахункова палата (*London Clearing House*), яка є

філією Міжнародної товарної розрахункової палати [3]. Переважно кожна ф'ючерсна біржа має асоційовану з нею розрахункову палату, яка після здійснення операції стає "продавцем для покупця" і "покупцем для продавця". Техніка операції аналогічна до опційної торгівлі. Це пояснюється тим, що перший біржовий ринок опціонів організували люди, пов'язані з ф'ючерсною біржею [5].

Торгівля на Лондонській біржі здійснюється щодня в спеціально визначений для кожного товару час. Час установлений з урахуванням роботи ф'ючерських ринків, що знаходяться в інших країнах, насамперед у Нью-Йорку і Сінгапурі.

Поряд з ф'ючерськими контрактами Лондонська біржа розширила практику торгівлі опціонами, що ведеться по ф'ючерських контрактах на сиру нафту і газойль. З моменту початку торгівлі опціонами обсяги угод зростали і ліквідність опціонних ринків у багатьох випадках перевищувала аналогічні показники ф'ючерських ринків, що підтверджує велику гнучкість опціонних угод порівняно з ф'ючерськими.

У цілому умови контрактів Лондонської міжнародної нафтової біржі можна охарактеризувати як досить гнучкі, максимально адаптовані до потреб учасників ринку. Так, сторона ф'ючерського контракту, яка вирішила виконати його, має на вибір три варіанти:

- здійснити постачання реального товару, позначеного в контракті, на умовах контракту Лондонської біржі;
- ліквідувати контракт шляхом розрахунку готівковими коштами і за цінами на основі індексу "брент";
- зробити обмін ф'ючерських контрактів на реальні контракти або товар.

У реальній практиці сторони вибирають, як правило, другий або третій варіанти, оскільки розрахунок готівкою є досить гнучким і ефективним засобом врегулювання угод. Цей варіант зменшив для учасників біржових операцій ризик відхилення від виконання контракту. Усі контракти Лондонської міжнародної нафтової біржі передбачають звичайний порядок фінансових гарантій виконання угод [3].

#### ***Особливості біржових операцій на ринку нафти та нафтопродуктів***

На ринках нафти і нафтопродуктів ф'ючерські й опціонні операції використовуються, як і на інших ринках, з метою страхування цінних ризиків або з метою спекуляції. У той самий час особливості умов ф'ючерських контрактів, а також особливості самого виробництва цих товарів накладають відбиток на поведінку учасників біржового ринку.

Уже зазначено вище, що умови ф'ючерських контрактів Лондона і Нью-Йорка передбачають кілька варіантів виконання контракту. Досить популярний спосіб постачання шляхом обміну ф'ючерських контрактів на реальний товар, тому що він забезпечує високий ступінь гнучкості в здійсненні і прийомі постачань. За цією угодою обидві сторони перетворюють свої ф'ючерські позиції в реальні. Іноді така угода використовується як альтернативний метод постачання, але частіше при цьому реальна угода укладається раніше, ніж був куплений ф'ючерський контракт. Найбільш приваблива сторона подібної угоди полягає в тому, що вона розділяє встановлення ціни від реальної угоди. Усі деталі, що стосуються реального постачання, обговорюються двома сторонами. Обумовлюються місяць контракту, дата, коли угода повинна бути зареєстрована, і кількість контрактів.

Подібна угода переважно реєструється в той самий день або протягом наступного дня реального постачання. Реєстрація означає виконання в біржовому залі обміну позиціями і встановлення ціни, за якою обмін зроблений. Сторони обумовлюють кількість ф'ючерських

контрактів за обміном, допуски по кількості, знижки або премії за сортність товару. Якщо не вдається домовитись про знижку за якість і угода не буде укладена, кожна зі сторін просто залишиться з визначеною ф'ючерсною позицією. Як тільки реальна угода укладена, кожна сторона може використовувати ф'ючерсний ринок у будь-який час, відкриваючи і закриваючи позиції на власний розсуд. У визначений день обидві сторони сповіщають своїх брокерів про необхідність зареєструвати обмін, повідомляючи кількість контрактів і ціну, за якою необхідно зробити обмін. Ця ціна використовується для закриття ф'ючерсних позицій і є також ціною реальної угоди [3].

Компанії, зайняті в нафтовій галузі, активно використовують ф'ючерсні контракти й опціони для захисту від несприятливих цінових змін. Хеджування – це спосіб захисту від впливу змін цін, широко вживаний, коли ціни нестійкі. Концепція хеджування полягає в ухваленні контрактної позиції протилежної сторони, з якою пов'язаний ризик. Тому вибір правильної стратегії при хеджуванні коливань цін пов'язаний з тим, яка позиція хеджується.

### ***Переваги і недоліки***

***До основних переваг хеджування відносяться:***

***1. Зменшення величини цінового ризику*** – це передбачає, що поточні ціни можуть змінитися на користь хеджера. Якщо хеджер вважає, що ціни знизяться, він повинен вжити заходів для захисту свого майбутнього прибутку або будь-якої іншої довгої позиції, як наприклад, зберігання нафти в резервуарах або в танкерах. Якщо хеджер знає свою закупівельну ціну і не знає свою ціну продажу, він повинен хеджувати, щоб зафіксувати свою ціну на рівні поточної ціни. В цьому випадку він повинен продавати, щоб зберегти свою закупівельну ціну.

***2. Велика стабільність і гнучкість в плануванні діяльності***

***3. Спрощення фінансування***

Часто банки зацікавлені в запобіганні ризиків коливань цін на нафту на період фінансування, для цього вони вдаються до хеджування.

***4. Розширення можливостей участі в торгівлі реальним товаром***

Хеджування застосовують для коректної оцінки пропозицій нафти та нафтопродуктів, коли між цінами існує різниця, яка може бути нейтралізована за допомогою хеджування.

***5. Розділення ризиків, пов'язаних з розподілом/поставкою (основних ризиків, пов'язаних з ухваленням реальної поставки), і цінових ризиків***

Якщо може бути нейтралізована різниця в цінах, рішення про купівлю або продаж фізичного товару ухвалюється за міркуваннями, пов'язаними з планом постачання, графіком поставок, ризиком партнера тощо.

***До числа основних недоліків хеджування відносяться:***

***1. Наявність базисного ризику***

При оцінці вигод від хеджу необхідно постійно аналізувати можливий вплив базисного ризику. Найчастіше доводиться укладати додаткові "паперові" контракти з метою усунути цей ризик, що приводить до ускладнення та подорожчання операцій.

***2. Невелика кількість ф'ючерсних контрактів***

Через те, що існуючі ф'ючерсні контракти не покривають весь спектр торговельних нафтопродуктів і нафтової сировини, доводиться використовувати ці контракти при хеджуванні різних видів нафтопродуктів, через що виникає великий базисний ризик.

### **3. Добровільна відмова компанії від отримання додаткового прибутку на спотовому ринку**

Хеджування практично зводить нанівець можливість компаній одержати надприбуток у разі різкого підвищення або зниження цін, оскільки продажна/купівельна ціна визначається наперед до дати реальної поставки товару [6].

Операції на біржових ринках нафти і нафтопродуктів здійснюють кілька категорій учасників, кожний з яких має на увазі свою мету й умови дії. Відповідно поведінка кожного носить індивідуальний характер. Основні операції, які здійснюють на ф'ючерсних і опціонних ринках ці учасники:

- продаж запасів і закупівля ф'ючерсних контрактів для зменшення витрат на збереження;
- продаж опціонів з метою акумулювання доходів по них;
- використання ф'ючерсних контрактів як покриття при зміні позиції по реальному товару;
- продаж усіх або частини запасів шляхом обміну ф'ючерсних контрактів на реальний товар [3].

За словами Голови Української валютної міжбанківської біржі, О. Андронova, торгівля ф'ючерсами на нафту та нафтопродукти в Україні має великі перспективи, але для цього необхідно зібрати аналітику та визначити базу ціноутворення [7].

**Висновки.** Як показує світовий досвід, біржові операції з нафтою та нафтопродуктами набули особливої активності на міжнародних ринках. В Україні ця галузь не має необхідного розвитку у зв'язку із монополізацією нафтового ринку та нафтозалежністю від інших країн. З цією метою пропонуємо нафтодобувним та нафтопереробним компаніям України здійснювати такі операції:

- хеджування;
- продаж і купівля опціонів з метою як хеджування ціни, так і одержання премії;
- обмін ф'ючерсних контрактів на нафту та нафтопродукти, а також використовувати ф'ючерсні й опціонні ринки для фіксації цін на закупівлю сировини і нафтопродуктів шляхом операцій з ф'ючерсами й опціонами.

Торговельні компанії, дистрибутори та інші великі незалежні споживачі з метою завчасної фіксації закупівельних цін повинні здійснювати такі операції:

- купувати ф'ючерсні контракти;
- використовувати операції з опціонами з метою хеджування.

У результаті можна зробити висновок, що ф'ючерсні й опціонні ринки нафти і нафтопродуктів стали активною сферою діяльності для багатьох учасників цієї галузі.

1. «Нефтерынок» (1998 – 2002 р.). 2. Вісник Національного Банку України, травень 1998 р. – С. 47–49. 3. Дегтярева О. И., Кандинская О. А. *Биржевое дело: Учебник для вузов.* – М., 1997. 4. Інтернет сайт а) [www.forex.ru](http://www.forex.ru); б) [www.akmos.ru](http://www.akmos.ru); в) [www.optim.ru](http://www.optim.ru); д) [www.austropolis.net](http://www.austropolis.net); 5. Інтернет сайт [www.BullBear.ru](http://www.BullBear.ru). 6. Иванов К. *Фьючерсы и опционы: механизм хеджирования.* – М., 1993. (Биржевой портфель). 7. «Нефтерынок» (№ 47 27.11-03.12.2000 г.).