

УДК 347.74:336.764.2(477)

Прудко А. В.

Ф'ЮЧЕРСНІ ТА ФОРВАРДНІ КОНТРАКТИ ЯК ІНСТРУМЕНТИ ЗАХИСТУ ВІД НЕДРУЖНІХ ПОГЛИНАНЬ

У статті розкрито поняття ф'ючерсного та форвардного контрактів, а також висвітлено можливість їх використання у схемах захисту від недружніх поглинань.

Сьогодні ми дедалі частіше чуємо, що компанія А злилася з компанією Б, а компанію В «захопили рейдери». Здебільшого така інформація сприймається, як цікавий факт із чергових новин, проте не для тих багатьох компаній та підприємств, які вже встигли відчуті нові тенденції «на власній шкурі». Ставши об'єктом приватної власності, підприємства стали не лише об'єктом купівлі-продажу, але й об'єктом поглинання, до того ж не завжди дружнього.

Недружнє поглинання може проводитися з метою примусового усунення конкурента, виходу на нові ринки збуту, захоплення земельної ділянки, на якій розташована компанія-ціль (target – компанія, на контрольний пакет акцій якої висунуто тендерну пропозицію) [5], переорієнтації компанії-цілі на нове виробництво в інтересах стратегічного розвитку компанії-загарбника тощо.

Сьогодні розроблено безліч схем, які дають змогу компанії передбачити можливість недружнього поглинання, захиститися від нього або протистояти діям компанії-покупця (acquirer – компанія, яка висуває тендерну пропозицію) [6]. Серед інструментів захисту можна розглядати форвардні (форварди) та ф'ючерсні контракти (ф'ючерси).

Перш, ніж перейти до пояснення схем захисту від недружнього поглинання за допомогою вищезазначених інструментів, вважаємо за доцільне детальніше розкрити поняття форварду та ф'ючерсу, а також роз'яснити принципи функціонування ринків, на яких укладаються ці контракти.

Форвардним контрактом (forward contract) є договір між двома сторонами про поставку певної кількості активу (товару) узгодженої якості, у визначений строк у майбутньому та на

визначених умовах під час укладання такого договору [1].

Виконання зобов'язань за таким контрактом відбувається відповідно до узгоджених умов контракту та у визначений термін. Метою укладання форвардних контрактів є поставка реального товару.

Проте слід також наголосити на тому, що строковий інструмент – це не тільки договір, який засвідчує взаємні зобов'язання контрагентів щодо поставки базового активу у майбутньому. На сучасному етапі строкові договори вже не обмежуються тільки реальною поставкою базового активу та двома суб'єктами, які вступають у правовідносини, а передбачають безпосередню організовану торгівлю інструментами строкового ринку. Зокрема, строкові контракти стають біржовим товаром після проходження біржової стандартизації.

У зв'язку з тим, що предметом строкового контракту є базовий актив (товар, валюта, інші фінансові інструменти), а ціна такого строкового контракту встановлюється залежно від очікуваних змін вартості його базового активу, його також називають похідним активом або похідним інструментом. Відповідно, строковий ринок часто називають ринком похідних інструментів. До таких стандартизованих контрактів (похідних інструментів) і належить ф'ючерс.

Ф'ючерсний контракт (futures) – це стандартизований строковий біржовий договір, який встановлює зобов'язання придбати чи продати базовий актив визначеної кількості та якості у встановлений час у майбутньому за ціною, що встановлена на централізованому регульованому біржовому аукціоні. Подібне визначення ф'ючерсного контракту дається у монографії «New financial instrument» («Нові фінансові інструменти»). Зокрема, ф'ючерсний контракт – це зобов'язання зробити або прийняти доставку зазначеної кількості та якості товару або інших фінансових інструментів у визначений час у майбутньому за ціною, яка встановлена на централізованому регульованому біржовому аукціоні [10].

Акт про Товарну Біржу, виданий Комісією з ф'ючерсної біржової торгівлі США (Commodities Futures Trading Commission – CFTC), визначає ф'ючерсний контракт як стандартизований контракт щодо купівлі або продажу товару з поставкою у майбутньому, який укладається на регульованій біржі [11].

Науковці та практики виділяють декілька видів ф'ючерсних контрактів, залежно від виду базового активу, який лежить у його основі. Зокрема, існують товарні ф'ючерси (commodity futu-

res), базовим активом яких є такі товари, як зерно, кукурудза тощо та фінансові ф'ючерси (financial futures), базовим активом яких є фінансові інструменти, такі як відсоткові ставки, валюта, акції, казначейські облігації, фондові індекси тощо.

На нашу думку, серед усіх характерних особливостей ф'ючерсних контрактів необхідно обов'язково виділити декілька основних моментів. По-перше, однією з особливостей ф'ючерсних контрактів (ф'ючерсів) є те, що вони укладаються лише на фондовій чи товарній біржі або в організаційно оформлених позабіржових торговельно-інформаційних системах (ТІС) [4]. Крім того, ф'ючерсні контракти укладаються не з метою фактичної поставки основних товарних валютних чи інших фінансових ресурсів у майбутньому, хоча така і передбачається в умовах контракту, а з метою управління цінними ризиками.

Зрештою, всі ф'ючерсні контракти є стандартизованими за всіма параметрами. Стандартизація ф'ючерсного контракту означає уніфікацію таких його умов, як вид базового активу, його споживча вартість, кількість, базова якість, розмір доплат за відхилення від вимог якості, умови та строки поставки, форма оплати, санкції за порушення умови контракту, порядок здійснення арбітражу тощо. Єдиним компонентом, який змінюється в процесі проведення біржових торгів протягом строку дії контракту, є ціна ф'ючерсу. Всі ці стандартизовані умови розробляються та затверджуються відповідною біржею таким чином, щоб певні ф'ючерсні контракти були взаємозамінними. Річ у тому, що, як правило, більшість ф'ючерсних контрактів виконуються не поставкою товару, а укладанням зворотного договору (офсетного) щодо такої ж кількості базового активу. Тобто для того щоб припинити зобов'язання за ф'ючерсним контрактом на купівлю певного базового активу, укладається новий ф'ючерсний контракт на продаж такої ж кількості та якості базового активу, і навпаки. Фактично відбувається взаємозалік вимог шляхом укладення так званого зворотного договору. Саме для цього ф'ючерси повинні бути стандартизованими, щоб можна було легко знайти два ідентичних контракти та провести взаємозалік вимог за ними.

Сам процес укладання ф'ючерсів відбувається без демонстрації базового активу. Тому ф'ючерсний ринок часто називають «паперовим» ринком, оскільки всі договори фіксуються лише на «папері» і рідко справа доходить до фактичної поставки [3]. Таким чином, як уже зазнача-

лося раніше, основною метою укладання ф'ючерсних контрактів є не купівля-продаж товару, валюти, інших фінансових інструментів, а уникнення цінового ризику, який існує на спотовому ринку.

Отже, яким чином форвардні та ф'ючерсні контракти можна використовувати з метою захисту від недружніх поглинань? Одним із основних завдань для компанії, яка стикається з недружнім поглинанням – стати «непривабливою» для компанії-загарбника.

Для виконання такого завдання, наприклад, можна укласти форвардний контракт із дружною компанією (так званим «Білим лицарем» – White knight) [7], даючи їй таким чином можливість у майбутньому (наприклад, у разі загрози недружнього поглинання) отримати відповідний пакет акцій на вигідних умовах та ціною, яка встановлюється на момент укладання контракту.

Як уже зазначалося вище, ф'ючерси є біржовими договорами. Ціна ф'ючерсного контракту залежить від ціни на спотовому ринку. Якщо ціна на акції якоїсь корпорації підніметься то, відповідно, піднімуться ціни на подібні або ті самі акції на ф'ючерсному ринку, і навпаки. Таким чином, менеджмент компанії-цілі може використовувати зміни цін на ф'ючерсному ринку для того, щоб зробити непривабливими свої активи для компанії-загарбника. Використання стратегії запуску «червоного оселедця» (red herring) [8], розповсюдження чуток чи проведення медіа-кампанії щодо зниження цін на свої чи подібні акції на ф'ючерсному ринку, в результаті може призвести до зниження цін на акції на спотовому ринку, а отже, активи компанії-цілі будуть не такими привабливими. Описаний метод можна назвати «відтягуючим маневром», метою якого є надання компанії-цілі часу, необхідного для розробки та здійснення інших стратегій захисту.

Крім того, менеджмент компанії-цілі може «страхувати» свої активи, хеджуючи їх на ринку

ф'ючерсів. Наприклад, якщо основним видом діяльності компанії-цілі є купівля-продаж нафтових продуктів, то менеджмент/директори можуть страхувати свої активи шляхом укладання/анулювання ф'ючерсних контрактів на такі ж нафтові продукти за подібною ціною. Тобто якщо компанія купить нафтові продукти на ринку спот, а потім ціни на них піднімуться, то ця компанія матиме ф'ючерсний контракт з «відкритою позицією», який можна буде анулювати за допомогою офсетного договору за більшої ціни і, таким чином, покрити свої збитки [2]. За допомогою хеджування можна захистити активи компанії від застосування тактики «китайські тортури водою» (Chinese water-torture tactic), яка полягає у поступовому поглинанні компанії-цілі за допомогою періодичної скупки невеликих пакетів звичайних акцій на відкритому фондовому ринку [9].

Необхідно зазначити, що українські методи поглинання суттєво відрізняються від закордонних та, на жаль, досить часто нагадують силове захоплення компаній. Такі фактори, як: недосконалість чинного законодавства у сфері приватизації, реорганізації, відсутність чітких визначень понять «рейдерство», «поглинання», «недружнє поглинання», слабкий розвиток фондового ринку, низький рівень відповідних економічних та правових знань вищої і середньої ланки менеджменту компанії, стали передумовою появи жорстких та, часом, кримінальних схем переділу майна в Україні.

Якщо до вищепереліченого додати ще відсутність чіткого законодавства, яке би регулювало форвардні та ф'ючерсні ринки, а також повну неспроможність функціонування останніх в Україні, то є недоцільним говорити сьогодні про ефективність застосування складних і таких, які потребують особливих знань та практики, схем захисту від недружніх поглинань, із використанням ф'ючерсів та форвардів.

1. Дегтярева О. И. Биржевое дело: Учебник для вузов. – М.: Юнита-Дана, 2001. – С. 39.
2. Едвардес У. Ключові фінансові інструменти / Пер. з англ. – К.: Все уавто; Наукова думка, 2003. – С. 117.
3. Лемішевська Т. Аналіз чинного законодавства України з регулювання деривативів та пропозиції ЗАТ «УМВБ» щодо його наближення до загальноприйнятної світової практики. – К.: ЗАТ «УМВБ», 2003. – С. 24.
4. Правила випуску та обігу фондових деривативів, затверджених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24 червня 1997 року № 13. – П. 2. – <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
5. Рудык Н. Б. Методы защиты от враждебных поглощений. – Дело, 2006. – С. 358.

6. Там само.
7. Там само. – С. 361.
8. Там само. – С. 363.
9. Там само. – С. 360.
10. Michael D. Atchison, Richard F. DeMong, CFA, John L. Kling New financial instrument A descriptive guide. Charlottesville, Virginia: The Financial Analysts Research Foundation, 1985. – P. 3, 101.
11. Wunnicke, Diane B. Corporate financial risk management: practical techniques of financial engineering. Published by John Wiley & Sons, Inc., 1992. – P. 46.

A. Prudko

**FORWARDS AND FUTURES CONTRACTS AS INSTRUMENTS
TO PROTECT AGAINST HOSTILE TAKEOVERS**

The possibility of using Futures and Forwards Contracts as instruments to protect against hostile takeovers is described in the article.