

**Надія Петрівна РЕЗНІК**

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту  
ім. проф. Й.С. Завадського, Національний університет біоресурсів і  
природокористування України  
ORCID ID: 0000-0001-9588-5929  
E-mail: nadya-reznik@ukr.net

**Анатолій Володимирович ЯРМОЛЮК**

аспірант, Уманський державний педагогічний університет ім. Павла Тичини  
ORCID ID: 0000-0003-1326-0779  
E-mail: akinterdep@ukr.net

**АНАЛІЗ ЗАПРОВАДЖЕННЯ Ф'ЮЧЕРНОЇ ТОРГІВЛІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОЮ  
ПРОДУКЦІЄЮ В УКРАЇНІ**

Резнік, Н. П. Аналіз запровадження ф'ючерної торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні / Надія Петрівна Резнік, Анатолій Володимирович Ярмолюк // Український журнал прикладної економіки. – 2020. – Том 5. – № 4. – С. 139 – 147. – ISSN 2415-8453.

**Анотація**

**Вступ.** Основою дослідження є чинна законодавчо-нормативна база, законодавчі акти, постанови, інструктивні матеріали, навчальні посібники, спеціальна література. У статті застосовувалися загальнонаукові методи аналізу та синтезу, індукції і дедукції, сходження від абстрактного до конкретного, а також специфічні методи аналізу: групування, порівняння, систематичний та інші.

**Мета** дослідження полягає в обґрунтуванні розвитку ф'ючерної торгівлі та запровадження її в реалізацію сільськогосподарської продукції в Україні в сучасних умовах.

**Результати.** У статті доведено, що важливою умовою у забезпеченні прозорості ціноутворення та реалізації сільськогосподарської продукції в Україні має стати створення біржового ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію. Низькі обсяги торгівлі форвардними контрактами в Україні унеможливають більш швидше розуміння у малих та середніх товаровиробників сутності торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію. Аналіз стану біржового товарного ринку в квітні 2014 року свідчить, що кількісні показники та якісні не збігаються, в Україні за даними Державного комітету статистики на початок 2014 р. зареєстровано 586 товарних бірж (не враховуючи фондові), що в 95 разів більше порівняно з 1992 р. (62 біржі) та майже в 2 рази більше порівняно з 1999 р. (300 бірж). Серед цих бірж універсальних - 107, товарно-сировинних та товарних - 391 біржа, агропромислових - 25, інших - 39.

Висвітлено, що український біржовий ринок не зайняв відповідного місця як того вимагає ринкова економіка. Він створений без наявності чіткої законодавчої бази, слабого розуміння та невизначеної поведінки держави відносно біржової діяльності, а також відсутності державного регулятора, який би здійснював координацію, нагляд та організаційно забезпечував роботу товарних бірж.

**Висновки.** Доведено, що нарощування обсягів реалізації сільськогосподарської продукції на товарних біржах останніми роками значною мірою було досягнуто через реєстрацію експортних контрактів на акредитованих біржах, що не мало практичного впливу на процес ціноутворення та стабілізацію аграрного ринку.

---

**Ключові слова:** ф'ючерс, ф'ючерсний ринок, сільськогосподарська продукція, сільськогосподарський сектор, біржовий ринок, світовий ринок.

**Nadiia REZNIK**

Doctor of Economics, Professor, Head of Department of Management named after Professor Yosyp Zavadsky, National University of Life and Environmental Science of Ukraine

**Anatolii YARMOLIUK**

Postgraduate Student, Pavlo Tychyna Uman State Pedagogical University

## **ANALYSIS OF PROVIDING FUTURES TRADE OF AGRICULTURAL PRODUCTS IN UKRAINE**

### **Abstract**

**Introduction.** *The basis for the advancement of the rank is legislative and normative, legislative acts, regulations, instructive materials, informational staff, and special literature. The gross scientific method for the analysis and synthesis, induction and deduction, convergence from the abstract to the concrete were used, as well as specific methods of analysis: grouping, ruling, systematic, etc.*

**The purpose** of the article is to justify the development of futures trading and its introduction into the sale of agricultural products in Ukraine in modern conditions.

**Results.** *This article proves that an important condition in ensuring the transparency of pricing and sales of agricultural products in Ukraine should be the creation of an exchange market for commodity derivatives for agricultural products. Low volumes of trade in forward contracts in Ukraine make it impossible for small and medium-sized commodity producers to understand better the essence of trade in commodity derivatives for agricultural products. Analysis of the state of the commodity exchange market in the country shows that quantitative and qualitative indicators do not match in Ukraine, according to the State Statistics Committee at the beginning of 2014. 586 commodity exchanges were registered (excluding stock exchanges), which is 95 times more than in 1992 (62 exchanges) and almost 2 times more than in 1999 (300 exchanges). Among these universal exchanges – 107, commodity and commodity exchanges – 391 exchanges, agro-industrial – 25, others – 39.*

*It is highlighted that the Ukrainian stock market has not taken its rightful place as required by the market economy. It was created without a clear legal framework, weak understanding and uncertain behavior of the state in relation to exchange activities, as well as the absence of a state regulator that would coordinate, supervise and organize the work of commodity exchanges.*

**Conclusions.** *It is proved that the increase in sales of agricultural products on commodity exchanges has been largely achieved through the registration of export contracts on accredited exchanges in recent years, which had no practical impact on the pricing process and stabilization of the agricultural market.*

**Keywords:** *futures, futures market, agricultural products, agricultural sector, stock market, world market.*

**JEL classification: Q14**

---

### **Вступ**

Світовий ринок зернових культур – це цілісна система, яка характеризується високою мінливістю та залежить від безлічі інших факторів, будь-то макроекономічні показники, економічна ситуація кожної окремої країни, від ринку нафти, особливостей, пов'язаних з доставкою та транспортуванням та інших чинників. Тому вихід важливих новин, погодні катаклізми чи будь-які інші фактори призводять до волатильності цін на аграрну продукцію. З початком ринкової трансформації сільськогосподарського сектору нашої країни виникла потреба у створенні необхідної і притаманної для ринкової

---

економіки інфраструктури, яка б сприяла підвищенню ефективності функціонування усіх учасників аграрного ринку.

Повною мірою вітчизняний біржовий аграрний ринок трансформується у центр ціноутворення та страхування цінних ризиків на основні види аграрної продукції тільки за умов наявності на ньому товарних деривативів. Процес впровадження останніх має відбуватися поетапно і потребує створення вищезазначених організаційно-економічних умов.

Питанню аналізу запровадження ф'ючерсної торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні присвячена достатньо велика кількість праць як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, серед них: Гросс В.А. [2], Блек Д.Дж. [1], Воскобійник Ю.П. [6], Бевз О.П. [3], Гайдуцький П.І. [7], Гноевий В.Г. [8] та інші.

У своїх працях учені досліджували проблеми аналізу запровадження ф'ючерсної торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні та її методологію.

Проте залишаються питання, які потребують подальшого вивчення, особливо щодо інформації для аналізу результатів діяльності.

### **Мета та завдання статті**

Мета дослідження полягає в обґрунтуванні розвитку ф'ючерсної торгівлі та запровадження її в реалізацію сільськогосподарської продукції в Україні в сучасних умовах.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Важливою умовою у забезпеченні прозорості ціноутворення та реалізації сільськогосподарської продукції в Україні має стати створення біржового ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію. Світовий досвід свідчить про те, що саме наявність даного організованого товарного біржового ринку є найефективнішим засобом для формування ринкової кон'юнктури, та стабілізації економіки країни в цілому.

Розвиток біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію в Україні бере початок з 1995 р. (рис. 1.).

Головним фактором, що стимулював процес розбудови біржового аграрного ринку, був Указ Президента від 18.01.1995 р. «Про заходи щодо реформування аграрних відносин». В його основу лягло створення Міністерством сільськогосподарської продукції та Національним банком України системи спеціалізованих аграрних бірж [7].

Введення біржової аукціонної торгівлі сприяло створенню умов для формування дуже тісних взаємозв'язків між товаровиробниками та споживачами на прозорих і паритетних засадах.

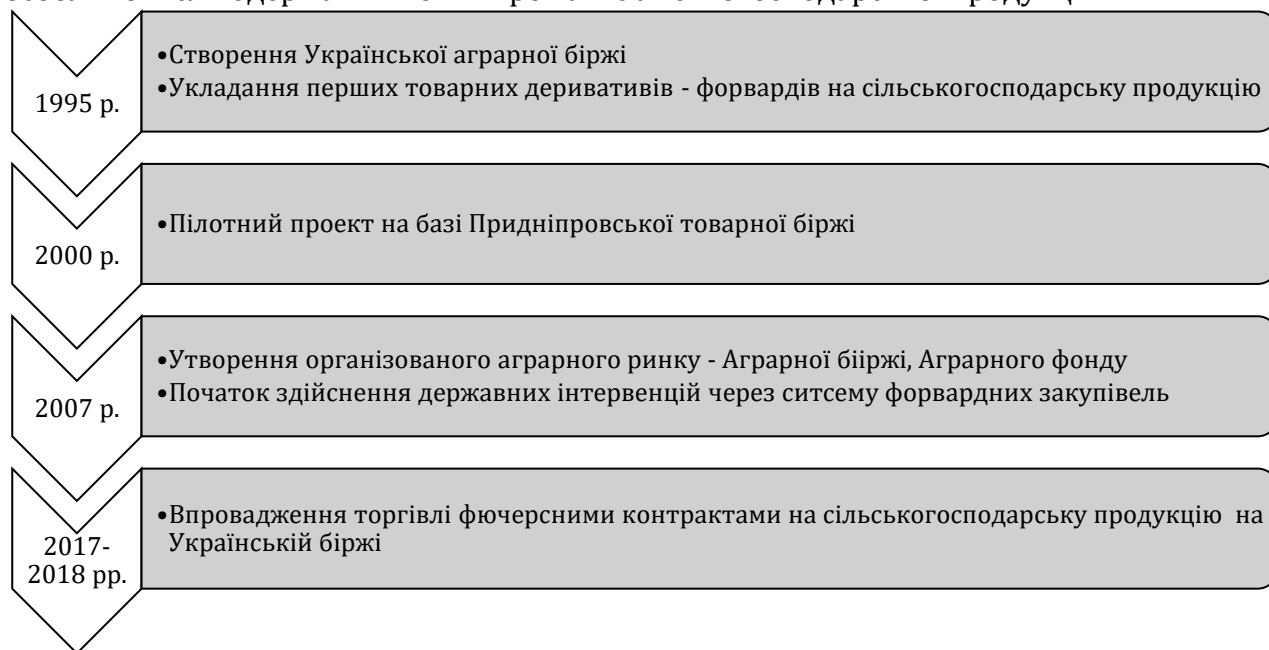
Створення біржового аукціонного ринку сільськогосподарської продукції було спрямоване на прискорення впровадження торгівлі форвардними контрактами. Так, на перших аукціонах за спотовими контрактами реалізувалася сільськогосподарська продукція, наявна у господарствах. Усього за спотовими контрактами на аукціонах в той період було реалізовано пшениці 3 класу понад 240 тис. т, ячменю всіх видів – близько 760 тис. т, насіння соняшнику – біля 60 тис. т [7].

Форвардні контракти, на які покладалися надії як на основу фінансування майбутніх врожаїв, укладалися у незначному обсязі. Тільки на торгах у лютому 1995 р. були перші угоди по форварду, а саме було продано всього 15 тис. т насіння соняшнику за ціною 20 млн крб. за тонну. Подальший розвиток аукціонної торгівлі сприяв нарощуванню обсягів торгівлі і, якщо на перших торгах було продано продукції на 312 тис. дол. США, то на наступних уже ця сума зросла в десятки разів [3].

Звичайно, аукціони не змогли повною мірою замінити біржову торгівлю, однак на певному етапі формування механізму оптового організованого ринку

сільськогосподарської продукції вони забезпечили виконання своїх функцій за наступними напрямками:

- ❖ розробка механізму оптової торгівлі в умовах переходу до ринку;
- ❖ формування реальних цін на сільськогосподарську продукцію під впливом попиту та пропозиції;
- ❖ приведення регіональних закупівельних цін у відповідність із цінами на аукціонах, що запобігало втратам виробників при інфляції;
- ❖ вирівнювання фактичних закупівельних цін на фоні їх зростаючого рівня, особливо після одержання нових врожаїв сільськогосподарської продукції.



**Рис. 1. Етапи розвитку біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію в Україні**

*Джерело: побудова на основі [3].*

Об'єднання діяльності держави з комерційними структурами та банківськими призвело до утворення у 1995 р. Української аграрної біржі. Загалом, протягом 1995 р. було засновано близько 20 аграрних бірж. Згідно зі структурою укладених контрактів на Українській аграрній біржі, домінуючою в період з 1995-1996 рр. була торгівля фуражним ячменем (22,91%), насінням соняшнику (19,24%) та соняшниковим шротом (11,85). Реалізація через біржову мережу такої сільськогосподарської продукції, як тваринництва, цукор, не набула значних обертів у цей період [4].

Незважаючи на певне зростання торгів, існувала ще проблема відсутності біржових контрактів, які б забезпечили зменшення цінової волатильності, зокрема таких біржових товарних деривативів, як ф'ючерси та опціони. Низький рівень біржової культури та обізнаності у використанні вітчизняними суб'єктами аграрного ринку нових видів товарних деривативів робив неможливим розвиток біржового товарного ринку в цілому як на початку існування незалежної України, так і нині, що призвело до скорочення обсягів торгівлі сільськогосподарською продукцією.

З метою прискорення біржової торгівлі вітчизняні товарні біржі, за участі держави, починаючи з 2000-х рр. здійснюють активну роботу з налагодження торгівлі іншими товарними деривативами. Зокрема, Міністерство аграрної політики України затвердило Пілотний проект по відпрацюванню правил торгівлі товарними деривативами, базовим активом яких виступала сільськогосподарська продукція [2].

Учасниками цього проекту стали 7 товарних бірж, 4 страхові компанії, 5 банків, НАБУ та низка інших асоціацій сільськогосподарського ринку. Розробником і

координатором даного проекту стала Придніпровська товарна біржа, на базі якої з серпня 2003 року була введена в експлуатацію електронна біржова система [1].

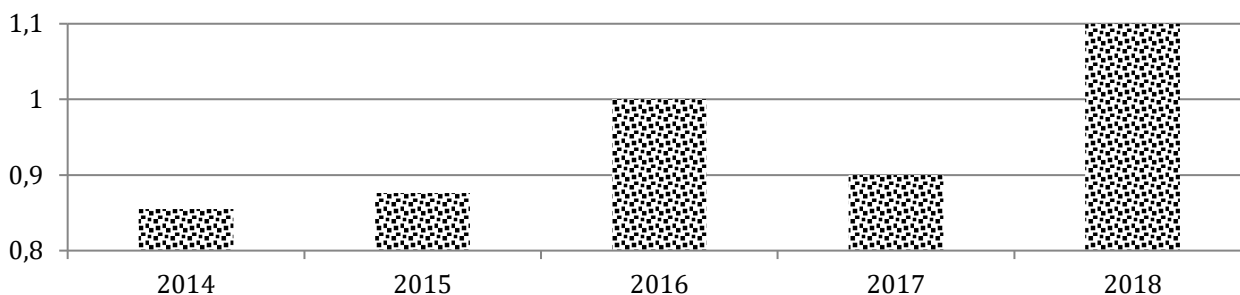
Наступним важливим напрямом у розвитку біржової торгівлі товарними деривативами стало запровадження торгівлі форвардними контрактами на базі Аграрної біржі, створеної в 2007 р. Ці контракти є передумовою для ф'ючерсних контрактів.

Саме впровадження торгівлі форвардними контрактами при формуванні інтервенційної політики держави мало стати ефективним інструментом для товаровиробників у розробці цільових стратегій перестраховування цінових ризиків під час майбутньої реалізації сільськогосподарської продукції.

На рис. 2. спостерігаємо, що частка закупленого зерна Аграрним фондом через Аграрну біржу на базі використання форвардних угод все ще залишається вкрай низькою. Так, у період з 2014-2018 рр. Аграрним фондом було закуплено в середньому щорічно близько 1-1,5 млн т зерна через механізм форвардних контрактів.

Низькі обсяги торгівлі форвардними контрактами також унеможливають швидше розуміння у малих та середніх товаровиробників сутності торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію до сьогоднішнього дня.

За даними Держкомстату, висока ліквідність біржової торгівлі сільськогосподарської продукції в останні роки була досягнута за рахунок торгівлі на Аграрній біржі. Разом з тим, в країні й тепер залишається велика кількість зареєстрованих бірж, які не можна назвати класичним біржовим інститутом.



**Рис. 2. Закуплено зерна Аграрним фондом за товарними деривативами – форвардними контрактами, млн т.**

*Джерело: Складено за даними Держкомстату*

Аналіз стану біржового товарного ринку в країні свідчить, що кількісні показники та якісні не збігаються, в Україні, за даними Державного комітету статистики, на початок 2014 р. зареєстровано 586 товарні бірж (не враховуючи фондові), що в 95 разів більше порівняно з 1992 р.(62 біржі) та майже у 2 рази більше порівняно з 1999 р. (300 бірж). Серед цих бірж універсальних – 107, товарно-сировинних та товарних – 391 біржа, агропромислових – 25, інших – 39. Динаміка та структура біржового товарного ринку починаючи з 1998 року свідчать про найбільше зростання товарних та товарно-сировинних бірж (415), друге місце посідають універсальні біржі (107) та третє місце – агропромислові (23).

Вкрай важливо зазначити, що надмірна кількість товарних бірж і зачасту повна невідповідність їх призначенню вказує, що більшість бірж є непрацюючими суб'єктами (табл. 1.).

Водночас, відсутність будь-яких змін призвела до того, що з 2015 р. Державна служба статистики України припинила вести окрему статистику про діяльність товарних бірж.

Структура обсягу біржової торгівлі на вітчизняних товарних біржах, що відображена на рис. 3, свідчить про значне скорочення торгових обсягів на більшості товарних бірж країни. При цьому оцінка кон'юнктурної ситуації, що склалася, та

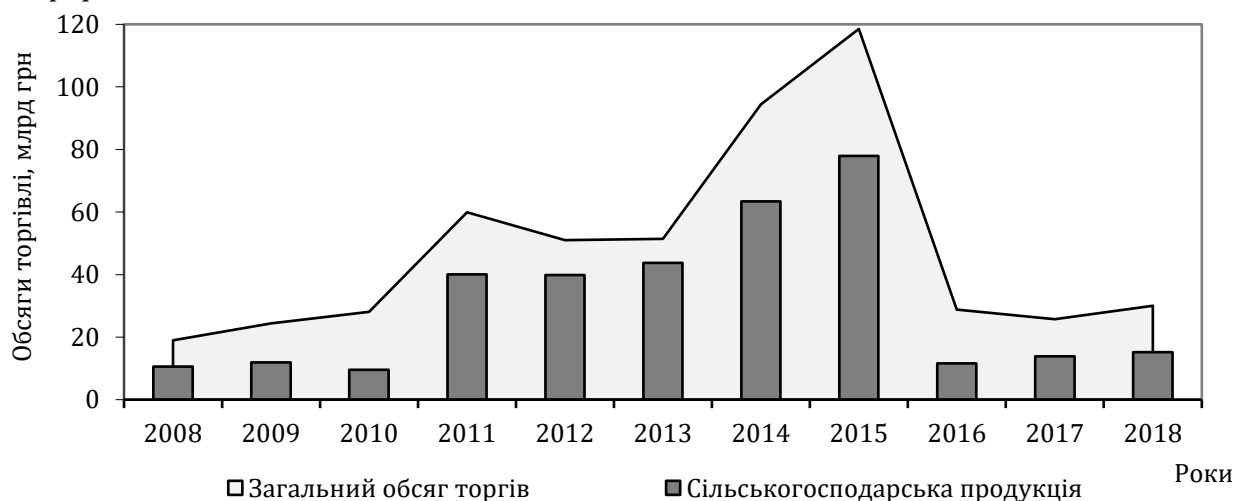
структури біржової торгівлі вказує на переваги торгівлі сільськогосподарською продукцією на товарних біржах упродовж усього періоду їх діяльності в Україні.

**Таблиця 1. Динаміка кількості діючих і недіючих бірж в Україні**

Рік	Діючі біржі		Недіючі біржі	
	Одиниць	%	Одиниць	%
2000	255	66	131	34
2003	268	62	161	38
2004	267	58	192	42
2005	278	63	215	37
2006	285	62	173	38
2007	284	61	183	39
2008	308	64	171	36
2009	292	61	187	39
2010	337	67	166	33
2016	221	38	365	62
2018	221	38	365	62

*Джерело: побудовано на основі даних Державної служби статистики України*

Статистичні звіти Державної служби статистики України показують високі темпи зростання щорічних обсягів до 2015 р. Порівняно з 2015 р., загальний біржовий товарообіг на товарних біржах знизився в 2016 та 2017 рр. на 76%, що було викликано скороченням обсягу реалізованої сільськогосподарської продукції через біржові платформи.



**Рис. 3. Динаміка біржової торгівлі на товарних біржах України, млрд грн.**

*Джерело: побудовано на основі даних Державної служби статистики України*

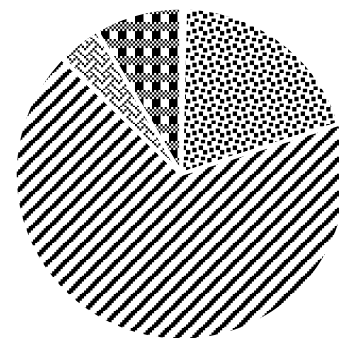
Оцінка біржової торгівлі товарами вказує на низьку частку торгівлі іншими біржовими товарами (рис. 4.).

Обсяг біржової торгівлі, незважаючи на те, що на вітчизняних товарних біржах нині продається досить велика кількість різноманітних товарів, які у світовій практиці не відносяться до класичних біржових активів, зокрема конфіскований товар та нерухомість, товари промислового споживання. У цілому біржовий ринок не зайняв відповідного місця, як того вимагає ринкова економіка. Він створений без наявності чіткої законодавчої бази, слабкого розуміння та невизначеної поведінки держави відносно біржової діяльності, а також відсутності державного регулятора, який би здійснював координацію, нагляд та організаційно забезпечував роботу товарних бірж.

У результаті недосконалого законодавства, безконтрольності, кількість бірж у країні досягла рекордної цифри і значно перевищила показники їх чисельності у світі. Основна частка бірж не має відповідної бази, фахового, кадрового забезпечення.

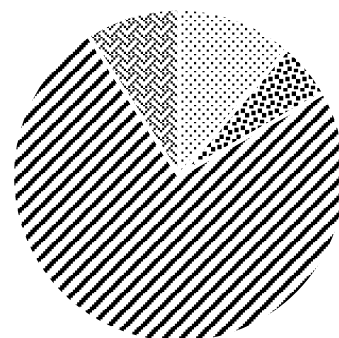
У структурі торгівлі значну частину становить продукція агропромислового комплексу, передусім зернових. Такі важливі для економіки товари, як нафтопродукти, метал, вугілля, цукор, лісоматеріали, рослинна олія, переважно реалізується на позабіржовому ринку [6].

- Метали основні (залізо, чавун, сталь і феросплави) та продукція первинного оброблення сталі
- ❖ Лісоматеріали, деревина та вироби з деревини
- ❖ Паливо
- ❖ Сільськогосподарська продукція
- ❖ Продовольчі товари
- Речовини хімічні та продукти хімічні



2001

- Метали основні (залізо, чавун, сталь і феросплави) та продукція первинного оброблення сталі
- ❖ Лісоматеріали, деревина та вироби з деревини
- ❖ Паливо
- ❖ Сільськогосподарська продукція
- ❖ Продовольчі товари



2018

**Рис. 4. Порівняльна структура біржової торгівлі в 2001 та 2018 роках**

*Джерело: Побудовано за даними Держкомстату України*

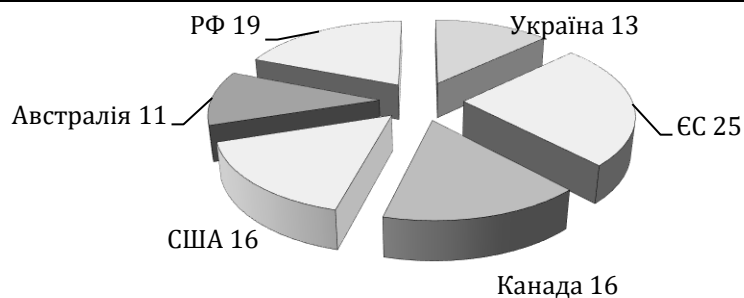
Отже, у той час як світові біржі вже тривалий час повноцінно працюють з товарними деривативами – ф'ючерсами та опціонами, у нашій країні лише в 2017 р. відбулася перша спроба фондової біржі «Українська біржа» реалізувати можливість і впровадити торгівлю першим товарним деривативом – поставочним ф'ючерсом на пшеницю. У зв'язку з цим у найближчій перспективі постане необхідним процес консолідації біржового товарного та фондового ринків [9].

Стан вітчизняного біржового аграрного ринку за останні двадцять років свідчить про його низький рівень розвитку. Незважаючи на постійну державну підтримку та сприяння у розвитку біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією, досі не відбулося становлення біржової торгівлі деривативами, а саме ф'ючерсами та опціонами на сільськогосподарську продукцію. Такий стан зумовлює відсутність можливості страхування цінних ризиків вітчизняних аграрних товаровиробників, зернотрейдерів, а також спекулянтів у отриманні прибутків. Водночас технологічний рівень біржової торгівлі також все ще залишається на низькому рівні [10].

Біржова торгівля сільськогосподарською продукцією в нашій країні нині свідчить про практично декларативний характер. За таких умов подальший розвиток біржового аграрного ринку в Україні можливий лише у переході від спотової і форвардної торгівлі до торгівлі ф'ючерсами і опціонами.

Споживачами української пшениці виступили країни Азії (Китай, Ізраїль, Таїланд), Північної Африки (Єгипет, Туніс, Марокко), ЄС (Іспанія, Нідерланди, Італія).

Основні конкуренти України на світовому ринку пшениці наведені на рис. 5.



**Рис. 5. Розподіл світового ринку зернових між основними експортерами у 2018 р., %**  
*Джерело: побудовано на основі [9]*

На світовому ринку зернових у 2018 р. частка України склала 13,0%, її основними конкурентами були: країни ЄС, РФ, США, Канада та Австралія.

Сприятливими факторами для виходу українських підприємств на світовий ринок зерна, з нашої точки зору, є такі:

- ❖ сприятливі природно-кліматичні умови;
- ❖ вигідне географічне розташування;
- ❖ низькі ціни на зерно;
- ❖ зростання попиту на зерно в світі;
- ❖ формування агрохолдингів.

Слід також зазначити, що на світовому ринку продовольства змінюється структура попиту. Пояснити це можна зміною структури світового населення. На сьогоднішній день частка міського населення перевищила 50% населення світу. Одночасно з цим відбувається швидке старіння населення. Ці два фактори разом із зростанням доходів вносять значні зміни в структуру попиту на продовольство [6].

#### **Висновки та перспективи подальших розвідок**

Отже, низька активність учасників щодо використання форвардних контрактів у біржовій торгівлі призводить до стримування розвитку біржової торгівлі товарними деривативами на сільськогосподарську продукцію. Виокремлено основні напрями розвитку біржового аграрного ринку, якими мають стати: стабілізація політико-економічного середовища в країні; удосконалення механізму регулювання вітчизняного біржового аграрного ринку; створення сприятливих організаційно-правових умов для залучення іноземного спекулятивного капіталу; підвищення фінансової стійкості суб'єктів аграрного ринку; наявність ефективно діючої біржової інфраструктури товарних ринків; надання доступу до електронного інформаційного поля; розробка вимог до ліцензування професійних учасників біржового товарного ринку; створення необхідного рівня матеріально-технологічного забезпечення вітчизняних товарних бірж.

#### **Список літератури**

1. Black Deborah J. Success and failure of futures contracts: Theory and practice. Materials of Chemonix. 1995.
2. Goss V.A. The Forward Pricing Function of the London Metal Exchange. Applied Economics. 1981. №13, pp. 133-150.
3. Бевз О. П., Скотнікова М. М., Кушнір Т. Б. Економіко-організаційні основи біржової торгівлі : навч. посіб. К. : Київський національний торговельно-економічний ун-т, 2005. 215 с.
4. Беликова Е. А. Торговля на мировых биржах, фантастика или реальность. *Фондовый рынок*. 2008. № 10. С. 23-24.
5. Буренин А. Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки. М.: Тривола, 1995.



- 
6. Воскобійник Ю.П. Організація та ефективність біржової торгівлі сільськогосподарською продукцією в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. Наук. К., 2007. 20 с.
  7. Гайдучський П.І., Бузовий Є.А., Тимченко В.Н. Біржова торгівля. Основа ринку. К.: Вид-во УСГА, 1992.
  8. Гноєвий В. Г. Теоретичні засади формування ринку термінових контрактів на сільськогосподарську продукцію. *Регіональні перспективи*. 2002. № 1. С. 87–89.
  9. Голомша Н.Є. Конкуренентоспроможність зернових на аграрному ринку. *Економіка АПК*. 2009. № 12. С.83-87.
  10. Казарин М., Штотланд В., Кузин А. Перевод фьючерсной торговли в РТС повысил надежность срочного рынка. *Рынок ценных бумаг*, 2003, № 21 (204). С. 12-14.

## References

1. Black Deborah, J. (1995). (Success and failure of futures contracts: Theory and practice. Materials of Chemonix.
2. Goss, B. A. (1981). «The Forward Pricing Function of the London Metal Exchange». *Applied Economics*. №13, pp. 133-150.
3. Bevz, O. P., Skotnikov, M. M., Kushnir, T. B. (2005). *Ekonomiko-orhanizatsiyini osnovy birzhovoyi torhivli*. [Economic and organizational foundations of stock trading]. Kyiv National University of Trade and Economics. Kyiv. Ukraine.
4. Belikova, E. A. (2008). «Trading on world exchanges, fantasy or reality». *Fondovyj rynek*. № 10, pp. 23-24.
5. Burenin, A. N. (1995). *Futures, forward and options markets*. [Futures, forward and options markets]. Trivola. Moscow. Russia.
6. Voskobiynyk, Yu. P. (2007). *Organization and efficiency of exchange trade in agricultural products in Ukraine*. [Orhanizatsiia ta efektyvnist' birzhovoi torhivli sil's'kohospodars'koiu produktsiiei v Ukraini]. Abstract of Ph.D. Thesis.
7. Gaidutsky, P. I., Buzovy, E. A., Timchenko, V. N. (1992). *Birzhova torhivlya. Osnova rynku* [Exchange trade. The basis of the market]. Vyd-vo USHA. Kyiv. Ukraine.
8. Gnoevy, V. G. (2002). «Theoretical principles of market formation of futures contracts for agricultural products». *Regional prospects*. № 1, pp. 87–89.
9. Golomsha, N. E. (2009). «Competitiveness of grain in the agricultural market». *Ekonomika APK*. № 12, pp. 83-87.
10. Kazarin, M., Stotland, V., Kuzin, A. (2003). «Translation of futures trading in the RTC has increased the reliability of the futures market». *Rynek cennyh bumag*. № 21 (204), pp. 12-14.

**Стаття надійшла до редакції 10.09.2020 р.**