

УДК 336.763.31(045)

*О.А. СЬОМЧЕНКОВ, кандидат економічних наук, доцент, докторант
Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки»*

Страхування ризиків агропромислових виробників на ринку деривативів

Постановка проблеми. У нашій країні практично відсутній позабіржовий ринок похідних цінних паперів, а на біржовому сегменті ринку обертаються інструменти, що не дають змоги представникам реально-го сектору економіки ефективно мінімізувати ризики, притаманні їхній діяльності. В умовах розвитку аграрного виробництва в Україні виникає потреба у розширенні фінансового інструментарію підприємств, у тому числі за рахунок позитивно зарекомендованих у світовій практиці похідних цінних паперів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Результати досліджень проблематики функціонування ринку деривативів систематично публікуються в національних та зарубіжних наукових виданнях. Серед українських дослідників відзначимо праці Т.Ю. Андросович [5], І.В. Краснової, М.С. Кузьменко [1], Ю.О. Лупенка [2], Л.О. Примостки, М.О. Солодкого [4], В.В. Фещенко, В.О. Яворської [5]. Проте зазначені науковці актуалізували дискусію щодо побудови ринку деривативів в Україні, не охопивши весь спектр проблемних питань.

Мета статті – аналіз міжнародного й вітчизняного ринку деривативів, обґрунтування функціональності похідних цінних паперів у процесі фінансової діяльності аграрних виробників та пропозицій щодо розв'язання нагальних проблем даного ринкового сегмента.

Виклад основних результатів дослідження. Світова практика фінансової діяльності підтверджує важливу роль похідних фондових інструментів в управлінні фінан-

совими ресурсами сільськогосподарських виробників. Похідні цінні папери – це інструменти, що фіксують права і зобов'язання, пов'язані з базовими активами (фінансовими інструментами, сировинними товарами, показниками), покладеними в основу даного інструменту. Основними похідними інструментами є форвардні контракти, ф'ючерси, опціони, свопи. Вартість цих інструментів залежить (походить) від вартості базових активів (що обґрунтовує назву групи), визначається специфікою зафіксованих прав і зобов'язань та заснована на бажаннях й очікуваннях учасників, що реалізуються в грошових потоках, які виникають у результаті існування таких інструментів. Основні теорії управління фінансовими ризиками підтверджують функціональність деривативів, що проявляється через мінімізацію втрат через несприятливу ринкову кон'юнктуру та витрат на подолання фінансових проблем, оптимізацію координації грошових потоків за операційною й інвестиційною діяльністю, а також локалізацію агентських конфліктів між менеджерами і власниками підприємств.

Річард Гецкінгер та Девід Менгле, характеризуючи деривативи, акцентували увагу на таких аспектах інструментів:

на відміну від інших ринкових операцій, операції з похідними не супроводжуються змінами прав власності на базові активи, хоча деякі деривативи забезпечують поставку в майбутньому;

похідні відрізняються від основних прав й інтересів тим, що зазвичай передбачають передачу одного ризику, а в їх основі лежать права або інтереси, як правило, пов'язані з

© О.А. Сьомченков, 2015

ризиком (тому ринок деривативів часто називають «ринком ризику»);

похідні уможливають передавати ризики з плином часу, зокрема товарні ф'ючерси передбачають передачу ризику зміни цін на товари шляхом її фіксації щодо майбутньої операції купівлі-продажу, дата якої визначена [8, с.1-2].

Також науковці пропонують поділяти похідні інструменти на дві групи: форвард-засновані та опціони. Вартість інструментів першої групи змінюється при зміні ціни базового активу, такі похідні мають симетричний розподіл прав і обов'язків між сторонами. До першої групи належать форвардні контракти, ф'ючерси та свопи. Інструменти другої групи характеризуються асиметричним розподілом прав і обов'язків між покупцем (власником) та продавцем (надписувачем).

Форвардні й ф'ючерсні контракти – це документи, що визначають збалансовані права і зобов'язання сторін по майбутньому постачанню базового активу (або розрахунків при не проведенні постачання) з фіксацією ціни під час укладення контракту. Збалансування прав та зобов'язань у даному випадку зводиться до того, що особа, яка продає контракт (займає коротку позицію), бере на себе зобов'язання продати актив, яке супроводжується з позиції іншої особи правом вимоги купівлі цього активу. І навпаки, особа, що купує контракт (займає довгу позицію), бере на себе зобов'язання купити актив, яке супроводжується зустрічним правом вимоги продажу цього активу. Принциповою відмінністю ф'ючерсів від форвардів є біржовий механізм функціонування перших, що обґрунтовує їхній високий рівень стандартизації. Свопи є позабіржовими угодами, що передбачають обмін сторонами через рівні проміжки часу грошовими потоками на закріплених умовах.

До групи опціонів входять ринкові опціони, варанти й адміністративні опціони, причому два останні різновиди безпосередньо пов'язані з акціями. Ринкові опціони – це контракти, які гарантують їх покупцеві право до певної дати або у встановлений термін купити (кол) або продати (пут) за ціною виконання обумовлену кількість одиниць базового активу, але не зобов'язують здійснювати цю дію. За право, що надається оп-

ціоном, його покупець одноразово платить продавцеві, зобов'язаному у разі вимоги забезпечити реалізацію цього права, суму – опціонну премію. Таким чином, покупець опціону займає «довгу» позицію, а продавець – «коротку». Ринкові опціони можуть бути як біржовими, так і позабіржовими.

Варант¹ – це інструмент, що випускається корпорацією, дає право придбання протягом встановленого періоду часу певної кількості акцій даної корпорації за фіксованою ціною. Варанти – особливі опціони, що виявляється у ряді їх відмінностей від ринкових опціонів. По-перше, емітент варантів є й емітентом базового активу – акцій. По-друге, термін виконання варантів у більшості випадків значно перевищує термін виконання більшості ринкових опціонів, що значно ускладнює оцінку мінливості спот-ціни базового активу і його дохідності. По-третє, варанти не передбачають плати на користь емітента. Варанти найчастіше випускаються як «прикріплені» інструменти до інших цінних паперів корпорації: облігацій та привілейованих акцій. Але процедура прикріплення аніскільки не змінює статус варантів як повноцінних цінних паперів, оскільки вони без проблем відділяються і можуть бути окремо продані. Вигода емітентів варантів полягає в додаткових надходженнях, але, як уже зазначалося, не у вигляді опціонної премії, а приросту вартості «супроводжуваних» інструментів, наприклад, конвертована облігація (конверсійний статус якої визначається варантом) має коштувати дорожче, ніж аналогічна по емісійних характеристиках неконвертована облігація. Вигода для інвестора полягає в додаткових правах на конверсію «супроводжуваних» цінних паперів.

Останнім із зазначених різновидів опціонів є адміністративний, який використовується як додаткова винагорода службовців і управлінців корпорації, дає їм право викупити у встановлений проміжок часу певну кількість акцій даної корпорації за фіксованою ціною. На відміну від варантів адміністративний опціон не може бути предметом купівлі-продажу, тобто позбавлений ринкових властивостей.

¹ Варант (warrant) у перекладі з англійської означає гарантувати.

Згідно з базовим мотиваційно-технологічним підходом утримувачів позицій за деривативами прийнято ділити на дві основні групи: спекулянти й хеджери. Спекуляція орієнтована на одержання прибутку на підставі прогнозування еволюції цін унаслідок зміни попиту і пропозиції. Ефективність роботи спекулянтів визначається якістю акумульованої інформації та здатністю її інтерпретувати. В аспекті теорії «ефективності ринків» діяльність спекулянтів виключно важлива не тільки тому, що сприяє досягненню ринкової рівноваги – вирівнюючи ціни в часі, але й із позиції інформування решти учасників про індивідуальні очікування. Основна мета хеджерів² – передача ризиків іншій особі. У фінансовій діяльності хедж тлумачиться як позиція, яку використовують для компенсації цінового ризику, пов'язана з якою-небудь іншою позицією. Хедж тільки тоді буває ефективним, коли дохідності хеджуючого інструменту та дохідності наявної позиції корельовані: чим вище рівень кореляції, тим ефективнішим буде хедж.

Із позиції функціонування ринку значення хеджерів і спекулянтів принципово відмінне: якщо хеджери формують базис ринку, то спекулянти забезпечують його ліквідність. Для кожного субсектора ринку деривативів (з виділенням на основі ступеня організації, видів інструментів та іншими ознаками), на будь-якому етапі його розвитку існує оптимальне співвідношення хеджерських і спекулятивних позицій, порушення цього балансу негативно позначається на ефективності ринку. У фінансових колах, особливо під час значних ринкових дисбалансів, часто можна почути твердження про незначну частку операцій, які проводять хеджери, що дає змогу спекулянтам «розгойдувати» ринок, а також мінімізує роль ринку деривативів у забезпеченні стабільності поступового економічного розвитку в цілому та функціонуванні реального сектору зокрема. Аналітики ISDA (Міжнародної асоціації свопів і деривативів) у дослідженні «Dispelling Myths: End-User Activity in OTC Derivatives» спростували це твердження. За даними, наведеними експер-

² Hedge (англ.) – огорожа, огорожувати, обмежувати, відхилитися від прямої відповіді.

тами, 65% обороту позабіржових процентних деривативів³ забезпечено суб'єктами, що є недилерськими фінансовими установами (пенсійні фонди, страхові та правлячі компанії, організації з фінансування будівництва) і нефінансовими клієнтами (корпорації, уряди та наднаціональні утворення). І якщо суб'єкти першої групи здебільшого діють як хеджери, то суб'єкти другої застосовують похідні для хеджування ризиків та зниження волатильності власних балансів. У 2001 році частка таких суб'єктів становила тільки 34,1% [7, с.20].

Важливу роль у функціонуванні ринку деривативів, а також його еволюції відіграють посередники, які за рядом інструментів полегшують трансферт ризиків, а за деякими – є обов'язковими учасниками процесів їх створення й існування. Широкий спектр трансфертних послуг не виключає проведення посередниками операцій як хеджера, зокрема в ситуації відкриття позицій, покликаних компенсувати прийняті ризики. Так само вони можуть проводити також операції спекулятивного характеру, забезпечуючи ліквідність ринку.

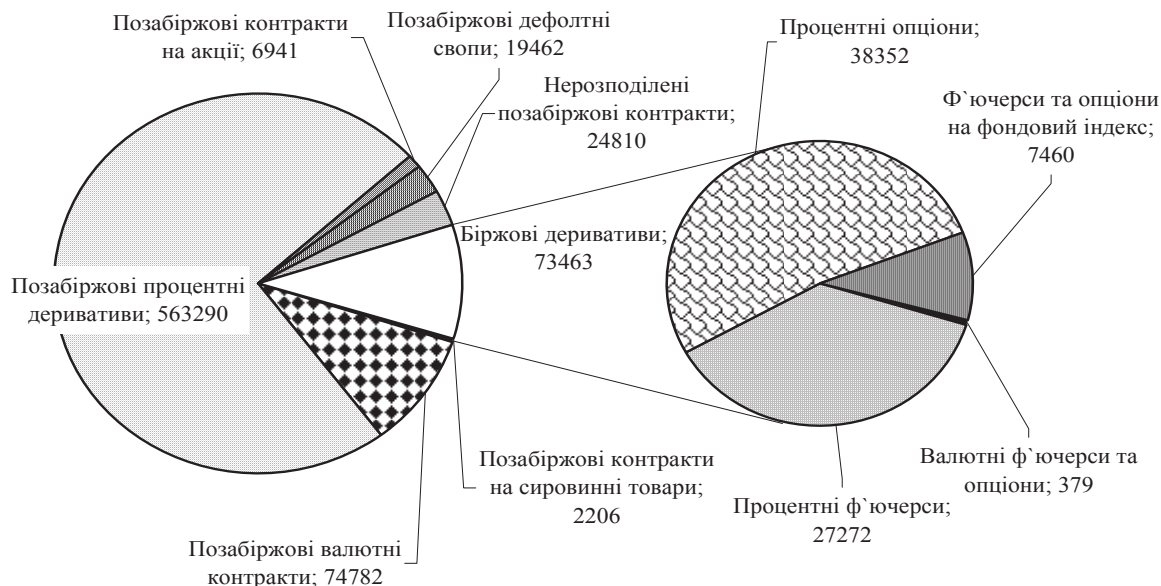
Концентрація аналітиками ISDA уваги на процентних позабіржових деривативах ґрунтується на домінуванні цих інструментів у структурі формування валової номінальної або умовної вартості відкритих позицій за деривативами (рис.).

Отже, в багатьох країнах світу представники реального сектору економіки мають доступ до ринку деривативів, що створює умови для управління фінансовими ризиками, дає змогу убезпечувати власну ресурсну базу від наслідків окремих негативних процесів та явищ. Товарні деривативи цікаві виробникам продукції, яка є предметом активної торгівлі на території певної країни й за її межами. Щодо сільськогосподарської продукції та продуктів її переробки як базових активів, то у 2013 році на 84 біржах світу було укладено 1213,2 млн відповідних ф'ючерсних й опціонних контрактів (5,61% усіх біржових контрактів) [6]. Основними

³ За даними Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements (BIS)), який кожні три роки проводить опитування центральних банків та інших організацій із 34 країн. Останнє дослідження проводилося наприкінці грудня 2013 року.

базовими активами «сільськогосподарських» деривативів є пшениця, кукурудза, соя, ріпак, соєва та пальмова олії, цукор, м'ясо, жива худоба. У різних країнах із функціонуючим ринком деривативів перелік базових активів доповнюється важливими товарними позиціями національного спот-ринку, наприклад, бразильська VM&FBovespa за-

безпечує роботу з ф'ючерсами й опціонами на каву (Arabica Coffee). Інструментарій позабіржового ринку деривативів через можливість урахування індивідуальних вимог основних учасників надзвичайно широкий та повніше враховує національну специфіку господарювання.



Валова номінальна або умовна вартість відкритих позицій за деривативами станом на червень 2014 р. (млрд дол. США)

Джерело: Сайт Банку міжнародних розрахунків, вкладка «Derivatives statistics», оновлення інформації від 7 грудня 2014 (режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>).

Валютні деривативи дають можливість уникати небажаних курсових коливань, що важливо для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, виробникам експорторієнтованої продукції й споживачам імпортованих товарів. Процентні похідні використовуються для хеджування процентних ризиків, формують додаткову ліквідність кредитних ринків, поліпшують якість фінансового планування в підприємствах. «Типові» деривативи для хеджування ризиків аграріями доповнюються «екзотичними», серед яких відзначимо, наприклад, погодні, базовими активами яких є температурні показники, кількість опадів та інші погодні умови, що впливають на ефективність сільськогосподарського виробництва.

В Україні ринок деривативів знаходиться на початковому етапі формування, а набір похідних цінних паперів вкрай обмежений. У 2013 році обсяг торгівлі деривативами

становив 18,0 млрд грн, або 1,07% усіх операцій на фондовому ринку, всі операції проводилися виключно фондовими біржами, до біржових списків яких було включено 259 похідних цінних паперів. У 2014 році обсяг операцій із деривативами скоротився до 9,6 млрд (на 46,65%), основними майданчиками торгівлі стали Фондова біржа «Перспектива» й Українська біржа. Станом на 6.03.2014 року торги на «Перспективі» проводилися із 15 валютними та 6%-ми ф'ючерсами, а на УБ – із шістьма валютними (включно з двома на золото) і двома індексними ф'ючерсами, а також із шістьма опціонними контрактами на ф'ючерсний контракт УХ.

Окрім фондових бірж котирування деривативів в Україні можуть забезпечувати товарні біржі. Прикладом функціонування такого торговельного майданчика є Аграрна біржа, ознайомлення з документацією якої

доводить про можливість проводити операції з товарними деривативами, базованими на сільськогосподарській продукції. Проте інформація про такі операції відсутня. Згідно із Законом України «Про державну підтримку сільського господарства України» контроль за діяльністю Аграрної біржі в сфері регулювання та нагляду за операціями з товарними деривативами провадить Комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (пп. 17.7), незважаючи на визнання цих інструментів цінними паперами. Таким чином, система регулювання ринку деривативів в Україні має фрагментарний характер, що не сприяє формуванню належних умов для становлення й розвитку ринкового сегмента.

Ряд науковців, досліджуючи вітчизняну практику використання деривативів, акцентують увагу на програмах форвардних закупівель ПАТ «Аграрний фонд» і ПАТ «Державна продовольчо-зернова корпорація України». Домовленості зазначених установ із постачальниками зернової продукції закріплюються у договорах контрактації сільськогосподарської продукції з регламентуванням авансових платежів, фіксацією кінцевої дати виконання зобов'язань, проведенням остаточних розрахунків з використанням цінової інформації Аграрної біржі на момент поставки та іншими параметрами, проте подібні контракти не підпадають під визначення жодного виду товарних деривативів, у тому числі форвардних контрактів.

Формування вітчизняного ринку деривативів є тривалим процесом, що має ґрунтуватися на еволюційних засадах і міжнародному досвіді. В країнах із розвиненим ринком деривативів у його складі виділяють два основних сегменти: біржовий та позабіржовий. Біржовий ринок передбачає високий ступінь стандартизації контрактів із концентрацією попиту й пропозиції на інструменти в межах регулярно функціонуючих торговельних майданчиків. Значна кількість прозорих трансакцій на ринку забезпечують ефективне ціноутворення та ліквідність інструментів, що проявляється через можливість закриття позицій офсетними (компенсуючими) угодами. Основною функцією бірж є фіксація угоди без прямого протиставлення утримувачів довгої й короткої позицій. Клі-

рингові та розрахункові функції зазвичай виконує спеціалізована установа (центральний кліринговий контрагент – ЦКК або клірингова палата), яка стає контрагентом по усіх біржових угодах. Відсутність прямого зв'язку між утримувачами умовно протиставлених довгої й короткої позицій з інтеграцією через ЦКК дає змогу сформувати надійний централізований механізм гарантії виконання прийнятих зобов'язань і забезпечує відносну мобільність у діях кожного основного учасника ринку деривативів. Автономність кожного учасника ринку ґрунтується на накопиченні ЦКК взаємно компенсованих ризиків із багатостороннім заліком, тому будь-яка операція такого учасника на біржі автоматично супроводжується контролею операцією іншого учасника з дотриманням балансу ризиків. Система клірингу будується за ієрархічним принципом. Вищою ланкою системи є ЦКК, яка поєднується з позиціями відкритими учасниками біржового ринку (основа системи) через спеціалізовані компанії, які є членами ЦКК.

На позабіржовому ринку (over-the-counter – ОТС) відбувається двостороння торгівля за безпосереднього контакту основних учасників ринку. Можливість узгоджувати основні положення угоди дає змогу сторонам деталізувати за домовленістю будь-які нюанси операції, що приводить до появи унікальних деривативів. Також на даному ринковому сегменті активно працюють дилери, в тому числі як маркетмейкери. У широкому спектрі інструментів позабіржового ринку деривативів прийнято виділяти окрему групу – «vanilla» контракти, які підпадають під особливу регламентацію та стандартизацію, а тому мають вищу ліквідність, ніж інші позабіржові інструменти. Проте, як за стандартизацією інструментів, так і прозорістю функціонування ОТС поступаються біржовому ринку.

Протягом останніх років спостерігається тенденція до поступової імплантації клірингової системи в позабіржовий ринок деривативів. Це відбувається при укладенні угод на ОТС з наступною їх реєстрацією та переведенням на обслуговування сторін у ЦКК. Таким чином, відбувається заміна прямого зв'язку між учасниками угоди на опосередкований. Відповідно процедура реєстрації

вимагає дотримання певних правил, які мають враховувати учасники переговорів при укладенні угоди.

Як показує структура світового ринку деривативів, основна частина операцій відбувається на його позабіржовому сегменті. Проте ефективне функціонування останнього залежить від інформації, генерованої біржовим сегментом, а також ліквідності спот-ринків базових активів (передусім – їх організованих сегментів).

Акцентуючи увагу на хеджерському потенціалі аграріїв в Україні, відзначимо саме позабіржовий ринок деривативів як основне місце його реалізації. Твердження ґрунтується на особливостях організації сільськогосподарського виробництва. Проте, незважаючи на накопичення такого потенціалу, його реалізація тривалий час лишається перспективним завданням, у тому числі через організацію всієї біржової діяльності в країні. У контексті побудови прозорого механізму ціноутворення в аграрному секторі реалізовувалися різні проекти, зокрема створення «Української ф'ючерсної біржі» (2003 р.) й Аграрної біржі (2005 р.), проведення семінарів, організованих CME Group, проектом USAID і Товарною біржею «Українська ф'ючерсна біржа» (2011р.), з наступним запуском торгів ф'ючерсами на поставку чорноморської пшениці (BSW), у тому числі походженням з України, на Чиказькій товарній біржі (CME Group) у червні 2012 року. Проте в результаті реалізації цих та інших проектів очікуваних результатів досягнуто не було. Так, активна торгівля ф'ючерсами на Чиказькій біржі відбувалася тільки три місяці, а рівень цін на Аграрній біржі восени 2014 року призводив до відмови постачальників зерна за вищезгаданими контрактами з форвардних закупівель від виконання прийнятих зобов'язань, незважаючи на штрафні санкції. Кожен невдалий проект – це не просто втрата грошей, затягування часу, марнування зусиль, а й негативна інформація, яка наповнює загальне середовище функціонування аграріїв. Особливо відзначимо участь органів державного управління та державних підприємств у створенні такої інформації.

У контексті формування ринку товарних деривативів основною проблемою є відсутність у країні ліквідного організованого рин-

кового сегмента на тлі потужної діяльності монопольних ринкових агентів. Згідно з офіційними даними, у 2012/13 маркетинговому році експорт зернових культур з України становив 32,36 млн т, з яких три четверти було вивезено сімома найбільшими експортерами (СП «НІБУЛОН», А. Toepfer International Ukraine (ADM), Louis Dreyfus Commodities, Kernel Trade, ДПЗКУ, Serna (Glencore), Сантрейд (Bunge Ukraine)). Значну частину експортованої продукції придбано на внутрішньому ринку за відсутності ефективного ринкового механізму ціноутворення. За багато років існування даної проблеми в країні не було запроваджено дієвих механізмів стримування і протидії щодо монопольних гравців. За таких умов найбільших втрат зазнають середні й дрібні сільськогосподарські виробники.

Розв'язати зазначену проблему можна тільки на підставі комплексного підходу. Проте, концентруючи увагу на побудові ефективного ринку товарних деривативів, першочерговим завданням є запровадження повноцінного біржового сегмента спотового ринку сільськогосподарської продукції, який стане фундаментом для відповідного позабіржового сегмента та біржового ринку товарних деривативів. Кінцевим результатом має бути дієвий позабіржовий ринок товарних деривативів з обсягом угод, що у разі перевищує біржовий стоковий ринок. Весь процес повинен мати континуальний характер.

Зважаючи на негативний вітчизняний досвід і світові тенденції щодо реорганізації біржової діяльності, пропонуємо розглянути можливість відкриття на діючій українській фондовій біржі сектору торгівлі сільськогосподарськими товарами на умовах спот. Універсалізацію торговельного майданчика не слід розглядати як альтернативу діючим товарним сільськогосподарським біржам (у тому числі Аграрній біржі), оскільки особливо на першому етапі необхідно максимально концентрувати попит та пропозицію. Крім того, джерелом фінансових ресурсів для реалізації проекту можуть бути кошти, зекономлені на фінансуванні неефективних торгових майданчиків.

Для універсалізації має бути обрана біржа з досвідом високотехнологічних торгів, у

тому числі деривативами, що при нагоді дасть змогу розширити спектр похідних інструментів за рахунок товарних деривативів, базованих на сільськогосподарській продукції. Також важливими аргументами в обґрунтуванні вибору є кадрове забезпечення нового сектору й наявність ринкових посередників, готових працювати на біржі з відповідними товарними позиціями.

Незважаючи на розширення лінійки біржових товарів, регулятивні повноваження в частині контролю за дотриманням вимог законодавства усіма професійними учасниками, задіяними в процесі обігу нових товарів, мають бути збережені за НКЦПФР. Однак ряд питань, пов'язаних із новими товарами, наприклад, визначення місць зберігання таких товарів, потребує консультативної допомоги Міністерства аграрної політики та продовольства України.

У міжнародній практиці багато прикладів консолідації й універсалізації біржової діяльності. Показовим прикладом такого процесу є створення у 2008 році BM&FBovespa SA об'єднанням Бразильської товарної та ф'ючерсної біржі (Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F) і Фондової біржі Сан-Паулу (Bolsa de Valores São Paulo – Bovespa). BM&FBovespa є фондовою, товарною й ф'ючерсною біржею, провідним торговим майданчиком у Латинській Америці, входить до групи найбільших бірж світу за ринковою капіталізацією. За даними Futures Industry Association, у 2013 році біржа з показником у 1603,6 млн контрактів посідала п'яте місце у рейтингу найбільших бірж, що забезпечують котирування деривативів у світі [6].

Аналіз діяльності BM&FBovespa дає змогу стверджувати про врахування національної специфіки аграрного виробництва та інтеграцію системи у міжнародний інформаційний біржовий простір. Два з трьох основних товарів на внутрішньому ринку аграрної продукції в Бразилії є базовими активами товарних деривативів на BM&FBovespa (ВРХ і кава), а якісну цінову інформацію щодо третьої товарної позиції (сої) забезпечують американські деривативні майданчики CME Group. Окрім товарних деривативів бразильський організатор торгівлі працює з процентними та валютними деривативами. Так, у ТОП 20 світових процентних

ф'ючерсів й опціонів входять три інструменти BM&F (One Day Inter-Bank Deposit Futures, IDI Index Options, FRA on ID x US Dollar Spread Futures), а у ТОП 20 валютних біржових деривативів – U.S. Dollar Futures.

Бразильський досвід цікавий також із позиції інформаційної підтримки основних груп учасників спотових ринків і ринків деривативів. У статті «Оптимізація нормативного регулювання використання аграрних розписок», опублікованій у №1 даного журналу за 2015 рік, було визначено важливу роль компанії CONAB у формуванні інформаційного середовища обігу бразильських сільськогосподарських бонів, але для ринку деривативів продукти компанії мають не менше значення. Тому висновок про розширення функціональності Міністерства аграрної політики та продовольства України в частині набуття статусу центральної ланки в інформаційній інфраструктурі агропромислового виробництва, зроблений у статті, актуальний і для даної публікації.

У ході становлення й розвитку вітчизняного ринку деривативів окрему увагу необхідно приділити кліринговій системі. Ю.О. Лупенко і В.В. Феценко у статті «Хеджування фінансових ризиків та сучасний ринок деривативів для підприємств аграрного сектору економіки» висловили сумніви щодо здатності ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках» ефективно виконувати функції центрального клірингового контрагента в Україні. З такою позицією складно не погодитись, проте не через проблеми, пов'язані з «концентрацією різноманітних ризиків» [2, с.113]. У минулому столітті клірингові палати спеціалізувалися або на певних інструментах, або обслуговували клієнтів у певному регіоні. У 90-х роках ХХ ст. активізувалися процеси об'єднання бірж, що призводило до злиття клірингових організацій та консолідації їх діяльності з універсалізацією щодо інструментарію на обслуговуванні та розширенням діяльності як до меж окремих країн, так і з виходом за них. В Україні «Розрахунковий центр» виник не в результаті еволюційного розвитку ринкової інфраструктури, а через централізацію депозитарної діяльності та поверхневе сприйняття закордонної практики. Так, зайвий, за дум-

кою чиновників, найбільший депозитарій країни – ВДЦП було перетворено у «Розрахунковий центр» зі статусом ЦКК, які існували у країнах із високим рівнем розвитку фондового ринку. Не заперечуючи важливість установи для фондового ринку України в майбутньому, в найближчій перспективі кліринг за деривативами краще проводити на рівні організаторів торгівлі цими інструментами. Це уможливить врахувати специфіку інструментів і мінімізувати ризики періоду становлення ринкового сегмента.

Похідні цінні папери мають ряд принципових відмінностей від фондових інструментів інших груп, що підтверджується також специфікою організації клірингу. Суттєві відмінності є й між самими деривативами. В Україні відсутнє системне врегулювання правового статусу деривативів. Вже понад десять років триває робота над проектами Закону України «Про похідні цінні папери», проте стверджувати про ймовірні строки його прийняття неможливо. Закон вкрай важливий, оскільки має закріпити правові вимоги до деривативів різних підвидів з урахуванням особливостей біржового та позабіржового обігу, регламентувати поведінку основних учасників ринку, межі їхніх повноважень і компетенцій, впорядкувати процедури випуску, обігу та клірингу, а також врегулювати інші аспекти існування інструментів.

Висновки. Похідні цінні папери є інструментом управління ризиками суб'єктів господарювання, які в кожній конкретній ситуа-

ції дають змогу мінімізувати можливі втрати в результаті настання певної несприятливої події. Спектр базових активів деривативів (від основних видів сільськогосподарської продукції до фінансових показників, і навіть погодних умов) забезпечують широку функціональність інструментів для аграрних виробників, основною метою яких при проведенні операцій на ринку є хеджування. Згідно із статистичними даними FIA у 2013 році 5,61% усіх ф'ючерсних та опціонних біржових контрактів ґрунтувалися на таких базових активах як сільськогосподарська продукція й продукти її переробки. Інструментарій українського ринку похідних цінних паперів не дає змоги вітчизняним сільськогосподарським виробникам реалізувати накопичений хеджерський потенціал. Важливою умовою існування повноцінного ринку деривативів є наявність ліквідних спот-ринків базових активів, тому пропонується розглянути можливість відкриття на діючій українській фондовій біржі сектору торгівлі сільськогосподарськими товарами на умовах спот, а також розробити комплекс заходів стримування і противаг щодо монополістів на спотових ринках аграрної продукції. Незважаючи на можливу універсалізацію біржової діяльності, усі регуляторні повноваження щодо ринку деривативів та його професійних учасників мають покладатися на НКЦПФР. Висловлена позиція щодо передчасного концентрування функцій ЦКК за деривативами на рівні «Розрахункового центру».

Список використаних джерел

1. Кузьменко М.С. Хеджування ризиків у сільському господарстві за допомогою базових опціонних стратегій / М.С. Кузьменко // Агросвіт. – 2011. – № 24. – С. 39 – 42.
2. Лупенко Ю.О. Хеджування фінансових ризиків та сучасний ринок деривативів для підприємств аграрного сектору економіки / Ю.О. Лупенко, В.В. Фещенко // Фінанси України. – 2014. – №11. – С. 98-115.
3. Про державну підтримку сільського господарства України: Закон України від 24.06.2004 р. №1877-IV в редакції від 01.02.2015 р.
4. Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: моногр. / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк. – К.: Аграр Медія Груп, 2012. – 238 с.
5. Яворська В.О. Деривативи в розвитку біржового ринку / В.О. Яворська, Т.Ю. Андросович // Сучасні питання економіки і права. – 2013. – Вип. 2. – С. 107-112.
6. Commodity and Interest Rate Trading Push Trading Higher in 2013 (FIA Annual Volume Survey) [Electronic resource] / By Will Acworth. – Access mode: file:///C:/Users/User/Downloads/FIA_Annual_Volume_Survey_2013.pdf. – Title screen.
7. Dispelling Myths: End-User Activity in OTC Derivatives – August 2014 [Electronic resource] / ISDA Research Study. – P.21. – Access mode: file:///C:/Users/User/Downloads/ISDA-Dispelling%20myths-final.pdf. – Title screen. – Date accessed: 07.03.2015.
8. Heckinger R. Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure. Chapter1 Derivatives Overview / Richard Heckinger, David Mengle // Federal Reserve Bank of Chicago, 2013. – P. 1-11.

Стаття надійшла до редакції 24.03.2015 р.

* * *