



автор | **М.О. Солодкий**,
доктор філософії,
професор, заслужений діяч
науки і техніки України

Товарні деривативи: теорія і практика

Постановка проблеми. В умовах глобалізації та інтенсифікації розвитку біржовий ринок товарних деривативів виконує провідну роль каталізатора у процесі стабілізації товарних ринків. Світова практика доводить, що функціонування деривативів є ефективним інструментом формування інфраструктури товарно-сировинних ринків і покликані знижувати вплив дестабілізуючих факторів на механізм формування внутрішніх цін, забезпечуючи прозоре ціноутворення і страхування цінних ризиків.

Аналіз основних досліджень та публікацій. Питання теорії розвитку товарних деривативів, їх роль у ціноутворенні на локальних фізичних ринках та створенні механізму страхування цінних ризиків досліджували такі видатні зарубіжні вчені, як: М. Даніель, Д. Дарелла, С. Дональд, М. Ернандес, С. Ірвін, Л. Теслер, Дж. Халла. Наукові роботи цих фахівців являють собою цілісну теоретичну базу, що детально висвітлює механізм організації та регулювання товарних і фінансових деривативів. Дослідженню ринку товарних деривативів у нашій країні присвятили свої роботи вітчизняні вчені: Р.П. Дудяк, Л.О. Примостка, М.О. Солодкий, Ю.В. Рубан, О.М. Сохацька, В.О. Яворська, О.М. Шпичак.

Мета статті — дослідити стан розвитку ринку товарних деривативів у країнах високорозвиненої ринкової економіки та виокремити причини, що стримують розвиток цього економічного інституту в нашій країні.

Виклад основних досліджень. Аналіз економічної сутності біржового ринку товарних деривативів вимагає з'ясування об'єктивної зумовленості функціонування даного сегменту ринкової економіки та визначення його міри впливу. Виявити це можна, дослідивши і проаналізувавши функціональне призначення біржового ринку товарних деривативів, що забезпечується через виконання ним соціально-економічних функцій.

Як засвідчує історична практика, побудувати ефективно діючу економіку не можна без високорозвиненого біржового ринку, особливо його складового сегменту — біржового ринку товарних деривативів.

Логіка дослідження механізму функціонування біржового ринку товарних деривативів вимагає розгляду і з'ясування основних термінологічних понять, що стає можливим лише у разі застосування комплексного підходу до проведення системного аналізу теоретичних засад економічної сутності товарних деривативів як і в цілому біржових деривативів та встановлення їх функціонального призначення в умовах ринкової економіки.

Використання терміна «дериватив» у вітчизняній практиці набуло достатнього поширення, але з не завжди правильним трактуванням його змісту. Це пояснюється як через брак і недостатнє розуміння економічної сутності та механізму використання даних інструментів, їх конструктивного характеру, так і повної відсутності використання їх у практичній діяльності вітчизняних суб'єктів господарювання.

З метою формування цілісної системи термінології щодо ринку товарних деривативів у вітчизняній біржовій практиці, а також наведення класифікації основних видів інструментів, що обертаються на цьому ринку, наперед слід звернутись до зарубіжної практики функціонування ринку деривативів, враховуючи багатовікову історію його становлення і розвитку. Причому в процесі розробки методологічних основ формування даного сегменту ринку в нашій країні слід приділити увагу також специфіці національної економічної системи.

Зважаючи на вищезазначене, одним з головних етапів дослідження теоретичних основ функціонування біржового ринку товарних деривативів є аналіз поглядів провідних зарубіжних і вітчизняних науковців на тлумачення сутності деривативу. Складність і багатогранність цього поняття зумовлює різноманітність підходів до його визначення, узагальнення яких дозволить ефективно підійти до формування власного погляду на трактування поняття товарного деривативу.

Так, на основі проведених нами досліджень можна стверджувати, що історично поява перших аналогів інструментів, як поняття «дериватив», припадає на XVII ст., тоді як сам термін «дериватив» з'явився досить недавно. Можна з упевненістю констатувати, що широковідомий нині термін «дериватив» понад двадцять років тому не мав широкого практичного застосування. Біржові угоди,



які нині належать до цього поняття, вперше почали функціонувати як інструменти «страхового» або «ризикового управління» декілька століть тому. З огляду на це, термін «дериватив» фактично було введено у використання у середині 80-х років минулого століття.

Для того, щоб з'ясувати цінність значення деривативу звернемося спочатку до довідкових джерел. Як свідчить аналіз, у більшості випадків термін «дериватив» має подібне трактування.

У тлумачному англо-російському словнику Дж. Блека — дериватив (від англ. Derivative) — це похідний інструмент, вартість якого похідна від фактично запропонованої ціни будь-якого активу, що лежить в його основі (товару, цінних паперів, валюти) [4, с. 194]. Схоже визначення можна знайти у біржовому словнику В.Ф. Корельського і Р.В. Гаврилова, які тлумачать дериватив як договір чи угоду (від лат. Derivatio — відхилення), вартість якої базується на ціні товарів, які лежать в його основі [8, с. 120].

На особливу увагу заслуговує також пояснення деривативу, що наводиться у фінансовому словнику Е. Інґліса-Тейлора, згідно з яким дериватив розглядається як похідний продукт (Derivative product), що містить у собі умовну трансакцію, вартість або ціна якої базується на вартості або ціні активу, що лежить в його основі, включаючи витрати на підтримку позицій.

На відміну від попереднього визначення, тлумачення деривативу у фінансовому словнику інформаційно-аналітичної компанії Reuters відрізняється за своєю предметною основою з позиції розгляду деривативів переважно як фінансових інструментів позабіржового ринку (OTC — Market), які походять від активів, що лежать в їх основі [17, с. 60].

Більш розширене трактування наводиться у довідковому виданні державного органу з регулювання біржового товарного ринку США — Комісії з товарної ф'ючерсної

торгівлі, відповідно до якого «деривативи — фінансові інструменти, що торгуються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках, ціна яких прямо залежить від вартості одного чи декількох активів, якими можуть бути як цінні папери, індекси, боргові інструменти, товари, так і інші деривативні інструменти. Деривативи передбачають торгівлю правами чи зобов'язаннями на визначені активи, але не передбачають прямого трансферту власності».

Аналогія між визначеннями терміна «дериватив» зустрічається у більшості наукових робіт зарубіжних авторів, де при трактуванні поняття деривативу використовується ознака вираження його похідності від вартості базового активу. Так, уже встановленим є визначення деривативу як фінансового контракту між двома і більше сторонами, який базується на майбутній вартості базового активу.

Відповідно до визначення Р. Мак-Дональда — «дериватив — інструмент або угода між двома контрагентами, вартість якої визначається ціною іншого активу» [14, с. 1]. З цією ж думкою погоджуються й інші дослідники. Зокрема, Р.В. Колб та Дж. Халл зазначають, що «деривативи — це фінансові інструменти, в основі яких лежать більш прості активи, як правило, ті, що обертаються на наявному ринку» [15, с. 189].

У наукових працях зарубіжних і вітчизняних учених часто зустрічається пояснення використання терміна «дериватив» як кальки з англійської мови слова «Derivative», основними характеристиками якого є «похідність» та «строковість». Так, згідно з трактуванням російського вченого А.Б. Фельдмана «похідність» деривативів виражається через вартість і ціну товарів, що лежать в основі даних інструментів, які дозволяють реалізувати право, матеріалізоване в них, із терміном виконання в майбутньому. Спеціаліст-практик з опціонної торгівлі С. Вайн вводить у поняття деривативів або похідних інструментів — інструменти, ціна

яких залежить від зміни цін на інші активи (нафту, золото, сільськогосподарську продукцію). Тому ціна активу слугує базою для розрахунку цін деривативів [5].

У наукових працях Л.Г. Кузнецової також використовуються поняття «похідного інструменту», що є запозиченим із англійських наукових джерел. Саме через це ринок похідних інструментів називають ринком деривативів. Останні містять угоди, в основі яких лежать інші більш прості угоди з будь-яким товаром або фінансовим активом (пшениця, метали, валюта, облігації тощо). Товарні чи фінансові активи, які лежать в основі похідних інструментів, називаються базовим активом.

Дослідник ринків фінансових деривативів Х.Х. Чен вказує на те, що ці інструменти сконструйовані на основі первинних фінансових продуктів та/або основних фінансових інструментів. Він вважає деривативи похідними від традиційного фінансового ринку і відносить їх до інструментів уникнення ризиків [13, с. 14–15].

Зважаючи на це, у сучасних умовах торгівля деривативами стала досить перспективним напрямом розвитку світових товарних бірж, що дозволяє розглядати їх як специфічні інструменти широкого використання.

Досліджуючи вітчизняні погляди на трактування терміна «дериватив», слід зробити акцент на існуючі законодавчо встановлені положення у даному відношенні. Вперше визначення деривативу зустрічається у Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств», у якому «дериватив — це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів та порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством» [1]. Таке само визначення підтвержене і Податковим кодексом України та подібне наводиться в інших нормативно-правових



актах, таких як постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів», Правила випуску та обігу фондових деривативів, Законі України «Про державну підтримку сільського господарства України» [3]. Подібність трактування деривативу в усіх вищезазначених законодавчих актах пояснюється їх посиленням на первинне джерело — Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств». Характерною особливістю цих законодавчих актів є також те, що вони поширюють свою регламентацію лише на біржові деривативи, на що вказує ознака стандартизованості, й обмежують класифікацію деривативів. Це призводить до відсутності узагальненого визначення деривативу та викликає потребу в розробці й забезпеченні законодавчого регулювання позабіржових деривативів у нашій країні, враховуючи їх домінуюче становище у світовій торгівлі. Отож можна стверджувати про те, що спостерігається певна невідповідність біржової термінології у вітчизняному законодавстві.

Аналіз поглядів вітчизняних науковців на трактування поняття «дериватив» дозволяє констатувати, що особливістю даного аспекту є зосередження основної уваги на вивченні фінансових деривативів. Так, у наукових працях Л.О. Примостки можна знайти таке трактування деривативу, як «похідного фінансового інструменту (контракту), який укладається з метою перерозподілу фінансових ризиків і передбачає попередню фіксацію всіх умов проведення в майбутньому певної операції з інструментами, які є предметом угоди. Похідні фінансові інструменти в англійській літературі ще називають деривативами, оскільки їх вартість є похідною від вартості базового активу, покладеного в його основу» [9, с. 7]. Інший вітчизняний вчений-дослідник строкових ринків О.М. Сохачька у своїх працях зазначає, що деривативи — це інструменти, які виражають ціну похідну

від ціни базового активу. Крім того, вона використовує поняття строковий інструмент — контракт на купівлю-продаж базового фінансового інструменту в майбутньому [12, с. 65]. Узагальнення і систематизація вищенаведених визначень деривативу дає нам можливість запропонувати власну точку зору на трактування даного терміна. Так, на наш погляд, буде доцільно у вітчизняних наукових та законодавчих джерелах використовувати пояснення товарного деривативу як біржової або позабіржової угоди, яка укладається на строк і передбачає реалізацію зобов'язання (форвард, ф'ючерс, своп) або права (опціон) щодо прийняття або здійснення поставки певного виду активу чи проведення офсетного розрахунку за укладеною угодою на обумовлених умовах у майбутньому. Активом, який лежить в основі товарного деривативу, може бути як товар (сільськогосподарська продукція, енергоносії, лісоматеріали, метали та ін.), так і сам дериватив або конструкція з деривативних інструментів.

Дослідження економічної сутності товарних деривативів вимагає наведення класифікації останніх, а також визначення їх місця у загальній структурі ринку деривативів.

У світовій практиці класифікація деривативів має найрізноманітніший характер, з огляду на велику кількість існуючих класифікаційних ознак. Зокрема, найпоширенішими ознаками систематизації і групування деривативів є: за видом базового активу; економічною природою угоди; сегментом ринку, на якому обертається інструмент. Зауважимо, що огляд існуючих класифікацій деривативів у різних наукових джерелах дозволяє нам стверджувати про їх аналогію. Якщо розглядати ринок деривативів у загальному, то його інструменти можна поділити, залежно від базового активу, на фінансові й товарні. Поділ деривативів за видом базового активу є вже традиційним. Такий підхід використано у працях Ч. Смітсона, Р. МакДональда [14] та інших фахівців.

Нині у зарубіжній економічній літературі можна знайти більш розширену класифікацію деривативів за видом базового активу. Так, Т. Франческа наводить поділ деривативів на: процентні (Interest Rate Derivatives), валютні (Currency Derivatives), фондові або деривативи на цінні папери (Equity Derivatives), товарні (Commodity Derivatives), кредитні (Credit Derivatives) [16].

Зарубіжний дослідник ринків деривативів С. Дас у своїх працях доповнює вищенаведену класифікацію новими видами інноваційних інструментів фінансової інженерії: деривативами на погоду (Weather Derivatives), страховими деривативами (Insurance Derivatives), деривативами на фіскальні інструменти (Tax Derivatives). Водночас він поділяє товарні деривативи на: енергоносії (Commodity Derivatives Energy Market), метали (Commodity Derivatives Metal Markets), сільськогосподарську продукцію та інші види деривативів (Commodity Derivatives Agricultural and other Markets).

У західних країнах коло товарів, які є базовими активами деривативів, досить широке, що є результатом впровадження фінансової інженерії. Так, на багатьох товарних біржах світу практикується використання деривативів на товарні індекси, базовим активом яких є індекс цін, сформований на основі цін певних видів товарних деривативів. Тому ці деривативи розглядаються фактично як фінансові інструменти.

Теоретичні дослідження інших екзотичних інструментів фінансової інженерії, таких як деривативи на страхові, податкові інструменти чи на погоду, свідчать про те, що зазначені види деривативних інструментів є інноваційними продуктами позабіржового ринку деривативів, враховуючи складність їх стандартизації, а інколи і низьку ліквідність ринків, на яких вони обертаються. Розглянувши вищезазначену класифікацію деривативів, а також враховуючи номенклатуру основних базових активів фінансових і товарних



деривативів, що обертаються на провідних біржах світу, пропонуємо такий їх умовний поділ (рис. 1). Традиційною ознакою, за якою в наукових джерелах проводиться поділ деривативів, є характеристика економічної природи даних інструментів. Більшість учених, які розглядають деривативи з позиції економічного змісту, пропонують виділяти чотири види. Зокрема, американський учений Дж. Халл пропонує такі чотири види деривативів: форвард, ф'ючерс, опціон та своп [15]. Значна частина російських дослідників — А.Н. Буренін, Х.Х. Чен [13] також підтримують таку точку зору.

Вітчизняні науковці у своїх працях звертаються до вже існуючих чотирьох видів деривативів [9, с. 8; 12, с. 66]. Незважаючи на це, у нашій країні частково законодавчо регламентованими є лише три види деривативів: форварди, ф'ючерси, опціони. Про такий вид деривативів, як своп довго не згадувалось у жодному законодавчому акті. Пояснити це можна складністю у застосуванні цього інструменту, а також виключно позабіржовою формою їх обігу. Проте вже в новому Податковому кодексі країни до деривативів віднесено чотири види контрактів, таких як своп, опціон, форвардний контракт і ф'ючерсний контракт. Тому не менш важливою класифікаційною ознакою, яку можна застосувати під час дослідження, є поділ деривативів за сферою обігу.

Переважає більшість зарубіжних дослідників не розходяться у своїх поглядах. Більшість науковців (С. Дас, Т. Франческа [16], Дж. Халл [15]) виокремлюють біржові (Exchange Traded Derivatives) і позабіржові деривативи (Off-Exchange Traded Derivatives).

Вдала і всеохоплююча класифікація біржових та позабіржових деривативів наводиться у документах Міжнародної асоціації свопів і деривативів ISDA (табл. 1).

У деяких наукових джерелах [5, с. 14–15; 10, с. 134] можна зустріти також класифікацію деривативів за видом зобов'язання щодо їх виконання,



Рис. 1. Класифікація деривативів за базовим активом.

Джерело інформації: Розроблено автором.

Таблиця 1. Класифікація деривативів за сферою обігу

Біржові деривативи		Позабіржові деривативи		
ф'ючерси (Exchange Traded Futures)	опціони (Exchange Traded Options)	форварди (OTC Forwards)	опціони (OTC Options)	свопи (Swaps)
- товарні; - валютні; - фондові	- опціони на товарні ф'ючерси; - опціони на валютні ф'ючерси; - опціони на фондові ф'ючерси	- форвардні контракти на товари; - валютні форварди; - угоди по форвардній ставці (FRA)	- товарні опціони; - кредитні опціони; - валютні опціони; - процентні опціони; - FRA опціони; - кепи, флори, коллари; - своп опціони; - боргові опціони	- валютні свопи; - процентні свопи; - товарні свопи; - фондові свопи

Джерело інформації: Розроблено автором.

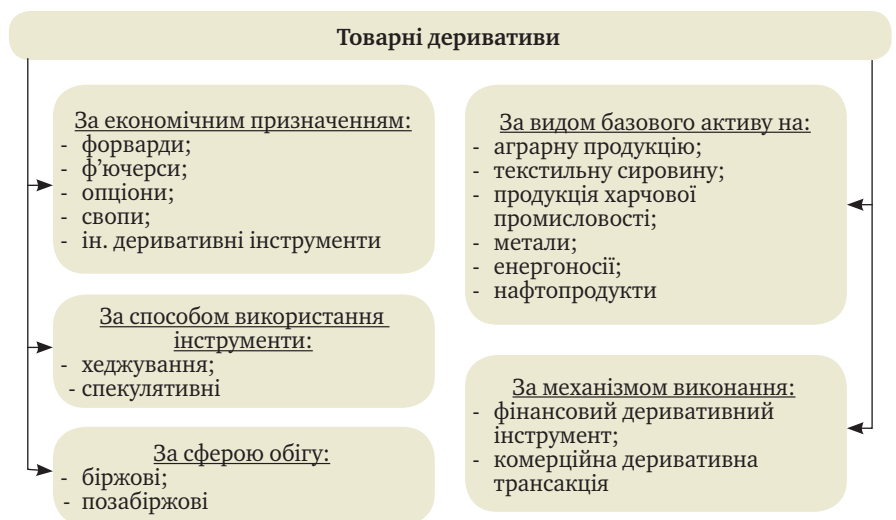


Рис. 2. Види товарних деривативів за різними класифікаційними ознаками.

Джерело інформації: Розроблено автором.



що передбачає існування твердих і умовних угод. Перші включають зобов'язання щодо їх обов'язкового виконання, які не підлягають зміні. До них належать форварди, ф'ючерси і свопи. Умовні угоди — це опціони, які передбачають право в обмін на премію виконання або невиконання для однієї зі сторін угоди.

Зважаючи на сучасні тенденції світового ринку деривативів, а також під час поділу товарних деривативів на види ми пропонуємо використати такі класифікаційні ознаки, як спосіб використання та механізм виконання (рис. 2).

Так, за першою ознакою товарні деривативи умовно можна поділити на інструменти хеджування, спекуляції, арбітражу, а також інвестиційні інструменти, що пояснюється їх широким використанням як джерела інвестиційного менеджменту. За механізмом виконання ми пропонуємо розглядати товарні деривативи як комерційні трансакції, що передбачають здійснення за ними операцій з реальним базовим активом або товарні деривативи як фінансові інструменти (у разі якщо базовим активом є товарний індекс, декілька простіших деривативів або даний дериватив використовується як інвестиційний інструмент).

З огляду на те, що сутність відповідної категорії найбільш детально виражається через її економічну доцільність, звернемо увагу на визначення і оцінку ролі та призначення деривативів в умовах ринкової економіки.

Як свідчить світовий досвід еволюції розвитку форм біржової торгівлі, до середини XIX ст. біржовий ринок можна розглядати як організовану форму ринку фізичного товару, функціями якого було забезпечення оптової торгівлі основними видами товарної продукції та фінансових інструментів. Починаючи з другої половини XIX ст., із появою нових видів біржових інструментів — товарних деривативів, трансформується призначення біржового товарного ринку, перетворюючи його в центр ціноутворення і страхування ризиків [6, с. 13].

Беззаперечним лишається той факт, що товарні деривативи виникли як відповідь на необхідність боротьби з ціноюволатильністю на товарних ринках як інструмента хеджування цінових ризиків. У зв'язку з цим узагальнення поглядів переважної більшості біржовиків дозволяє нам констатувати те, що першочерговим призначенням деривативів в умовах ринкової економіки є надання можливості уникнення втрат через управління ризиками. Водночас під управлінням ризику будемо розуміти як страхування ризиків учасників, так і перерозподіл ризиків між усіма учасниками ринку. Зауважимо, що зазначена функція виконує на ринку двояку роль. По-перше, використання строкових інструментів дозволяє управляти вже існуючими ризиками, що впливають з операцій на ринку базових активів. По-друге, використання строкових інструментів дозволяє учасникам на майбутнє застрахувати свої позиції, створюючи водночас потенціал для здійснення неможливих раніше інвестиційних проектів.

Отже, укладання строкових угод знижує ризик володіння базовим активом, що сприяє збільшенню обсягів спотового ринку. Р.В. Колб вважає, що одним з найбільш важливих напрямів використання деривативів є управління ризиком. Водночас управління складними видами ризиків потребує застосування послуг фінансової інженерії, яка передбачає створення гібридних інструментів на основі поєднання цілого ряду деривативних інструментів [9, с. 19–29]. Крім того, дослідники ринку строкових інструментів, зокрема Р. Мак-Дональд [14, с. 2], В. Саймон [5, с. 19], Х.Х. Чен [13, с. 6], вважають, що призначенням деривативів, поряд із виконанням їх як інструментів ризик-менеджменту, є також забезпечення спекулятивних та значних інвестиційних можливостей. З цією точкою зору не можна не погодитися, оскільки привабливість деривативів полягає в тому, що ці інструменти є високодохідними об'єктами

інвестування вільних фінансових засобів; цей момент набуває важливого значення в умовах портфельного підходу до інвестицій.

Отже, усвідомлення учасниками економічних відносин ролі та призначення деривативів, а також доцільності їх застосування у господарській діяльності нині показує, що останні є інструментами універсального використання.

Невід'ємним атрибутом сучасної ринкової економіки є біржовий ринок товарних деривативів, який, обслуговуючи потреби товарних ринків, являє собою ефективно діючий центр прозорого ціноутворення відповідних товарів. Біржі віддзеркалюють усі процеси, які відбуваються в суспільстві, прямо чи опосередковано впливаючи на економічний стан країни. Тому не дивним є те, що стан розвитку ринкової економіки країни визначається рівнем функціонування біржового ринку [11, с. 48].

Побудувати ефективно діючу ринкову економіку в нашій країні не можна без високорозвиненого біржового товарного ринку, особливо його складового сегменту — біржового ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію.

З'ясування економічної сутності поняття останнього доцільно, на нашу думку, розпочати з вивчення застосування у різних світоглядних аспектах таких понять, як «дериватив», «строкова угода», «похідний фінансовий інструмент», а також наведення їх порівняльної характеристики. Гостра полеміка, яка ведеться у вітчизняних наукових колах навколо використання цих понять, ґрунтується на відсутності фундаментальних підвалин теоретичних досліджень зазначеного сегменту і потребує належної уваги до даної проблеми. Отож вивчення зарубіжного досвіду і зіставлення його зі специфікою вітчизняних досліджень викликає багато спірних питань. Пояснюється це тим, що, незважаючи на певні спільні риси у становленні й розвитку ринку деривативів у західних країнах, усе ж існувала певна специфіка



як у термінології, так і регулюванні цього ринкового сегменту.

Аналіз, проведений нами, дозволяє стверджувати, що у контексті історичного походження термін «строкова угода», беззаперечно, було введено в обіг майже одночасно з виникненням самої біржової торгівлі. Так, Дж. Кейнс у своїх трактатах вживає термін «строкові девізи», під якими розуміє угоди на строк, що слугують для проведення касових угод з девізами у майбутньому.

У сучасній англійській літературі часто зустрічається поняття «Contract market» або «Futures market», дослівний переклад яких означає «ринок контрактів» або «ринок майбутнього», що вказує на елемент строкової угоди чи майбутнього як характерної ознаки зазначених угод.

Досить вдалим є трактування строкової угоди, запропоноване російським вченим О.І. Дегтярьовою, яка вказує на те, що термін «строкова угода» використовується для позначення угод, між укладанням і виконанням яких проходить значний проміжок часу. Величина цього часового проміжку визначається учасниками або стандартизована біржовими правилами [6, с. 135]. З цим поглядом погоджується більшість фахівців, а також її співвітчизник, дослідник строкових ринків А.Н. Буренін, який зазначає, що строковий контракт — це угода контрагентів про майбутню поставку базового активу.

Трактування окремих вітчизняних фахівців, які розглядають «дериватив як угоду, яка укладається на визначений строк, і саме в цьому полягає її зміст і призначення», дозволяє нам провести паралель між поняттями «дериватив» і «строкова угода» з можливістю стверджувати про однакове призначення та визначити їх взаємозамінними. На відміну від рівнозначності у понятійному співвідношенні вищевказаних термінів, надзвичайно суперечливим, з нашої точки зору, є зіставлення і ототожнення понять «дериватив» та «похідний фінансовий інструмент», особливо щодо товарного деривативу,

коли все ще полемічно залишається проблема віднесення товарних деривативів до інструментів фінансових ринків. Інакше кажучи, «строковий інструмент» і «дериватив» за своєю предметною основою є рівнозначними і взаємозамінними термінами. Тоді як термін «похідний фінансовий інструмент» несе в собі переважно фінансове походження.

Однією з причин поширення терміна «похідний фінансовий інструмент» у науковій літературі як нашої країни, так і Росії, де більш активно проводяться дослідження строкових ринків, став динамічний розвиток світових фінансових ринків, що призвело до поширення використання деривативів як фінансових інструментів. Незначний обсяг виконання біржових угод поставкою базового активу, частка якого становить до 2% біржових угод у країнах з ринковою економікою, дає право стверджувати, що поступово сучасний світовий біржовий ринок деривативів перетворюється на повноцінний атрибут фінансового ринку.

До одних з найперших науковців, які використали поняття «похідний фінансовий інструмент» у своїх працях, належить економіст А.Н. Буренін. Він зазначає, що функціональний спектр строкових контрактів у сучасних умовах уже не зводиться тільки до виконання реальної поставки базового активу, що призводить більшою мірою до їх використання як фінансових інструментів. Тому строковий ринок також називають ринком похідних фінансових інструментів. У подальшому поняття «похідний фінансовий інструмент» знайшло своє відображення і в інших наукових працях [9,12,13].

Підкреслимо, що іншою важливою причиною, яка призвела до введення в обіг у вітчизняній практиці поняття «похідний фінансовий інструмент», на наш погляд, став невдалий переклад з англійської мови трактування деривативу. Адже найпоширенішим визначенням деривативу в зарубіжній літературі є таке: дериватив — це фінансовий продукт, розроблений з

метою отримання прибутків/збитків від операцій, пов'язаних з ним, і який базується на інструментах, що лежать в його основі, зокрема таких, як: товари, цінні папери, валюта, або дериватив — це фінансовий інструмент, вартість якого залежить або походить від вартості більш простих інструментів, які покладені в його основу. Як результат, враховуючи те, що сам англійський термін Derivative перекладається як похідний, призвело до того, що більшість дослідників просто поєднали ці два аспекти — переклад деривативу та його пояснення і поширили у науковій літературі поняття похідного фінансового інструменту. Хоча світова практика засвідчує, що у країнах з ринковою економікою сам термін «похідний фінансовий інструмент» не застосовується ні в науковій, ні в нормативно-правовій літературі. В останній часто можна знайти термін «дериватив» або «строкова угода».

На підтвердження цього можна навести досить ґрунтовне співвідношення усіх трьох понять, яке наводиться російським спеціалістом у галузі деривативів К. Пензіним. Він, зокрема, ототожнює поняття «дериватив» і «строкова угода», при цьому розглядаючи їх як фінансові й товарні похідні інструменти. Як бачимо, він відокремлює товарні й фінансові деривативи, об'єднуючи їх поняттями «похідні інструменти». З цієї ж думкою погоджується і вітчизняний вчений Л.О. Примостка, яка теж зазначає, що відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) товарні деривативи не належать до групи фінансових інструментів і навіть можливість їх багаторазового перепродажу, а отже й генерування грошових потоків, не перетворює їх на фінансовий інструмент, адже розрахунки шляхом сплати грошових коштів не змінюють основного характеру угоди. Водночас деривативи, які лише індексовані щодо ціни товару, але не передбачають можливості фізичної його поставки, належать до фінансових інструментів [9, с. 7].



Крім того, відповідно до законодавчо-правового регулювання деяких європейських країн, зокрема французького закону «Про деривативи» («Derivatives Law», 2003 р.), товарні деривативи поділяються на 2 категорії: фінансові (Financial Derivatives), які розглядаються як фінансовий інструмент, та торгові (Commercial Derivatives), які не належать до фінансових інструментів і регулювання яких здійснюється відповідно до законодавства з регулювання цивільних угод. Водночас товарні деривативи розглядаються як фінансові деривативи, якщо вони є предметом реєстрації в кліринговій системі та за ними ведеться розрахунок у варіаційній маржі, або розрахунок за якими здійснюється у готівковій формі, а не фізичною поставкою встановленого товару. Інші товарні деривативи, які не класифікуються за цими двома критеріями, розглядаються як торгові угоди.

За таких умов, на нашу думку, поняття «похідний фінансовий інструмент» більш доцільно використовувати у разі пояснення валютних і фондових деривативів, а також інших різноманітних синтетичних фінансових інструментів, щодо поняття «товарний дериватив», то слід унести деякі корективи до використання терміна «похідний фінансовий інструмент» як його трактування.

Базуючись на вищенаведеному аналізі доцільності використання терміна «похідний фінансовий інструмент» у вітчизняній науковій літературі можна стверджувати про те, що зазначений термін є не досить ефективним, враховуючи те, що він вживається переважно як пояснення більш широкого поняття «дериватив».

Важливою умовою визначення сутності будь-якої економічної категорії є дотримання принципу послідовності, на нашу думку, ґрунтовного дослідження вимагає визначення поняття ринку деривативів та біржового ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію, яке слід розпочати з визначень самого поняття «ринок». Одним з

найпоширеніших трактувань у працях економістів є вираження сутності ринку як сукупності економічних відносин між учасниками у процесі купівлі-продажу товарів і послуг. Отже, сучасний ринок являє собою економічний простір (місце, територія, зона), на якому відбувається обмін товарів. Як бачимо, ринок — це комплексне поняття, яке охоплює одночасно сферу обміну товарів, економічний простір, де відбувається обмін товарів, систему товарно-грошових відносин, що складаються в процесі обміну товарів.

Кожний товарний ринок є складною динамічною системою, яка підпадає під постійні коливання і на якій присутня велика кількість учасників. Саме завдяки наявності на біржовому ринку товарних деривативів великої кількості учасників він є ефективним і сприяє тому, щоб товар потрапляв від виробника до споживача найбільш швидко і за найкращими цінами, забезпечуючи повноцінний перерозподіл товарів.

Російський дослідник біржового ринку початку ХХ ст. Ю.Д. Філіпов зазначає, що біржі є особливою історично організованою формою ринку, який наділений рисами, що відрізняють його від інших ринків, і є вищою мірою вияву ринкових форм. Зауважимо, що досить часто біржовий ринок у наукових працях асоціюється з поняттям організованого ринку, функціонування якого забезпечується біржами. Водночас організованість його полягає у тому, що вони (біржі) діють за встановленими для учасників правилами.

Російські економісти О.І. Дегтярьова та О.А. Кандінська також розглядають ринок деривативів як «організований форум для укладання строкових контрактів, які для забезпечення вищої ліквідності мають найвищою мірою стандартизовані умови...» [6]. Відповідно, ринок деривативів, з їхнього погляду, являє собою ринок, на якому здійснюється торгівля деривативами. Досить вдалими, на наш погляд, є трактування ринку деривативів Л.О. Примостки,

яка у своїй монографії зазначає: «За економічним змістом ринок деривативів являє собою сукупність економічних відносин щодо перерозподілу (трансферту) ризиків, що виникають у процесі обміну фінансовими інструментами або товаром» [9]. Водночас ринок товарних деривативів — Commodity Derivatives Market у англійській літературі включає в себе біржовий та позабіржовий ринки, на яких здійснюються операції з різними за предметною основою товарними деривативами.

Біржовий ринок деривативів (Derivatives Exchange-Traded Market) в іноземній літературі дістав визначення ринку, на якому поширюється діяльність строкових бірж, які забезпечують взаємовідносини між учасниками з приводу торгівлі стандартизованими строковими контрактами, розробленими і затвердженими строковими біржами. Дж. Маршалл наводить таке трактування біржового строкового ринку: «Це товарні та фінансові біржі, торгівля на яких проводиться за допомогою системи подвійного аукціону в спеціальних торговельних залах. Ці ринки рухаються у бік більшої ліквідності з невеликою різницею у цінах продавця і покупця...». Беручи до уваги погляди науковців на визначення ринку деривативів, біржового ринку, а також враховуючи відсутність у багатьох вітчизняних дослідженнях трактування біржового ринку товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію, доцільно запропонувати таке трактування зазначеного сегменту біржового ринку, відповідно до якого біржовий ринок товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію — це механізм економічних відносин учасників організованих ринків (товарних бірж) та суб'єктів аграрного ринку, що виникають у процесі купівлі-продажу товарних деривативів на сільськогосподарську продукцію щодо перерозподілу елементів ризиків, на основі забезпечення трансферту товарно-фінансових потоків.



Аналіз економічної сутності біржового ринку товарних деривативів вимагає з'ясування об'єктивної зумовленості функціонування зазначеного сегменту ринкової економіки та визначення його міри впливу на ринку. Виявити це можна, дослідивши і проаналізувавши функціональне призначення біржового ринку товарних деривативів, що забезпечується через виконання ним соціально-економічних функцій.

До класичних функцій біржового ринку товарних деривативів належать: управління ціновими ризиками (хеджування); забезпечення прозорості процесу ціноутворення через концентрацію й збалансування попиту і пропозиції у часі й просторі; спекулятивна функція; поширення економічної інформації; останнім

часом, відповідно до вимог сучасних умов конкурентного розвитку біржової індустрії, провідні науковці почали виділяти як функцію — інженерію нових видів товарних деривативів.

Проведені нами теоретико-методологічні дослідження дозволяють стверджувати про те, що роль біржового ринку товарних деривативів неможливо переоцінити через специфічні функції, які він виконує. На основі узагальнення поглядів більшості науковців запропоновано схему функціонального призначення біржового ринку товарних деривативів в умовах становлення ринкових відносин (рис. 3).

Відповідно до запропонованої схеми спостерігається функціональний вплив біржового ринку товарних деривативів на розвиток і становлення

економічних відносин як на макро-, так і мікроекономічному рівні держави, поєднуючи як ринкові, так і державні важелі регулювання. Зокрема, функціональне призначення біржового ринку товарних деривативів на мікроекономічному рівні забезпечується через виконання ним таких основних організаційно-економічних функцій, як: трансферт цінових ризиків; прозорість ціноутворення; перерозподіл товарних і фінансових потоків у часі й просторі; прогнозування майбутньої цінової кон'юнктури на товарних ринках; доступність кредитних ресурсів; контроль і відшкодування витрат на зберігання, а також допоміжних функцій: організація біржових торгів; забезпечення клірингу та біржового арбітражу; біржова інженерія нових інструментів і

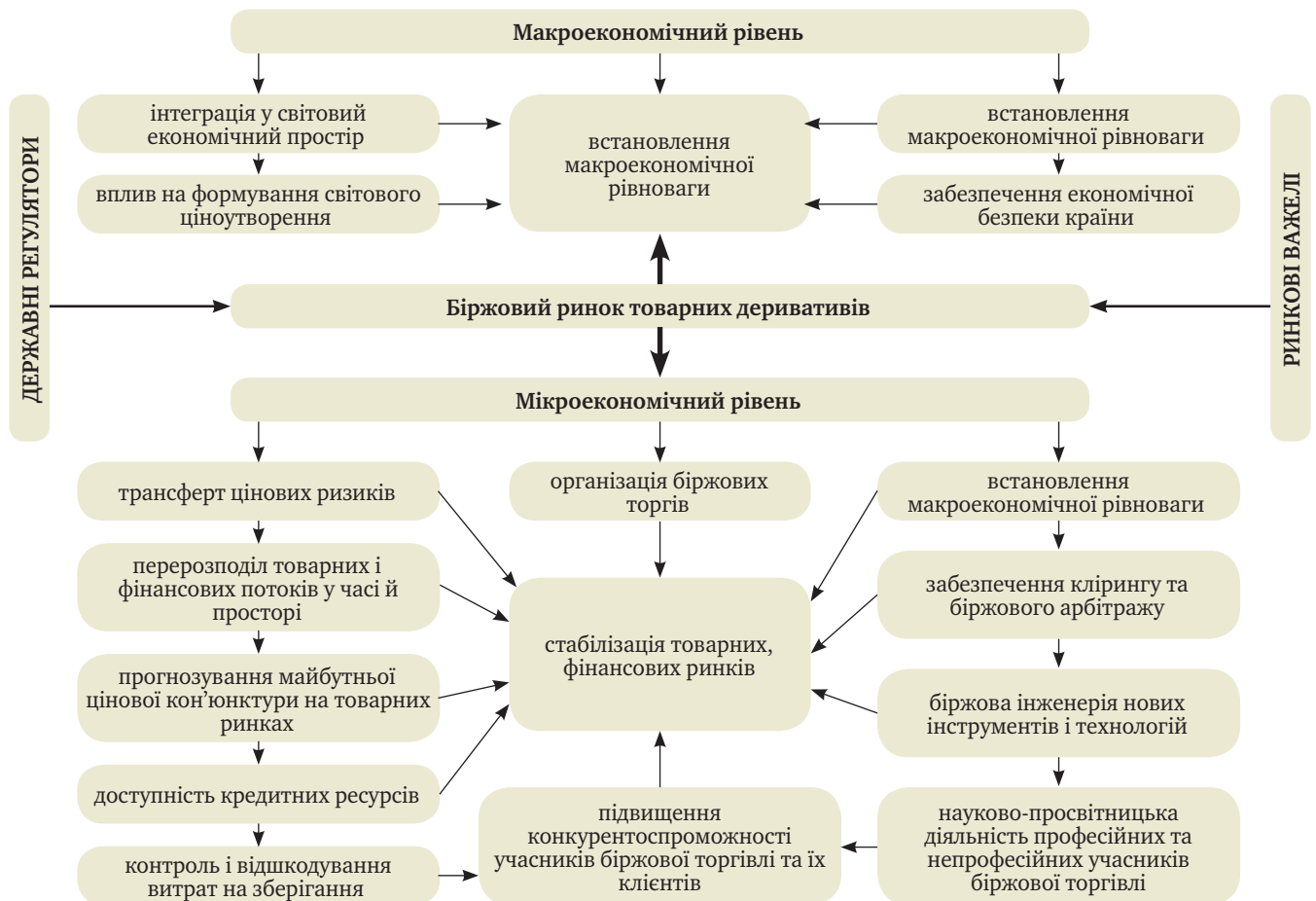


Рис. 3. Схема функціонального призначення біржового ринку товарних деривативів.

Джерело інформації: Розроблено автором.



технологій; науково-просвітницька діяльність професійних та непрофесійних учасників біржової торгівлі, що в результаті приводить до виконання таких загальноекономічних функцій: підвищення конкурентоспроможності учасників біржової торгівлі та їх клієнтів; стабілізації товарних, фінансових ринків.

У зв'язку із тим, що в сучасних умовах біржовий ринок деривативів є міжнародним, координація зусиль з використання його інструментів відбувається усіма країнами і міжнародними організаціями. Адаже на

макроекономічному рівні призначення біржового ринку товарних деривативів зводиться до встановлення макроекономічної рівноваги; забезпечення економічної безпеки країни; інтеграції у світовий економічний простір; впливу на формування світового ціноутворення; залучення світового спекулятивного капіталу.

Отже, створення зазначеного сегменту в нашій країні стає доцільним, враховуючи те, що він покликаний, завдяки своєму багатофункціональному призначенню, створити передумови для більш ефективного

функціонування діючої економічної системи.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Уточнене визначення видів деривативів та їх класифікація за сферою обігу та особливістю функціонального призначення біржового ринку товарних деривативів, що дає можливість більш ефективно використовувати товарні деривативи, особливо ті, базовим активом яких є продукція агропромислового комплексу, в практичній діяльності вітчизняного біржового ринку.

Список літератури:

1. Закон України «Про оподаткування прибутків підприємств» // ВВР. — 1997. — № 27 — С.181.
2. Закон України «Про товарну біржу» із змінами та доповненнями, внесеними Законом України від 26.01.1993 р. // Інформаційний портал ВР. — Режим доступу : www.rada.gov.ua.
3. Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24.06.2004 № 1877-IV // Інформаційний портал ВР. — Режим доступу : www.rada.gov.ua.
4. Блэк Дж. Толковый словарь : англо-русский / Дж. Блэк. — М. : ИНФРА — М : Весь Мир, 2010. — 840 с.
5. Вайн Саймон. Опционы : Полный курс для профессионалов / Вайн Саймон. — М. : Альпина Паблишер, 2003. — 2003. — 416 с.
6. Дегтярева О.И. Биржевое дело : [учеб.] / О.Дегтярева. — М. : ЮНИТИ, 2000. — 679 с.
7. Едвардес Уоррен. Ключові фінансові інструменти; пер. з англ. / У. Едвардес. — К. : Всеуито; Наукова думка, 2003. — 255 с.
8. Корельский В.Ф. Биржевой словарь / В.Ф. Корельский, Р.В. Гаврилов. — М. : Международные отношения, 2000. — Т. 1. — 288 с.
9. Примостка Л.О. Фінансові деривативи : аналітичні та облікові аспекти / Л.О. Примостка. — К. : КНЕУ, 2001. — 263 с.
10. Солодкий М.О. Біржові товарні деривативи : теорія, методологія, практика : [монограф.] / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк. — К. : АграрМедіаГруп, 2012. — 228 с.
11. Солодкий М.О. Розвиток світового біржового ринку деривативів / М.О. Солодкий, В.О. Гниляк, Формування ринкових відносин в Україні. — 2012. — № 8. — С. 3–8.
12. Сохацька О.М. Біржова справа : [підруч.] / О.М. Сохацька. — Т. : Карт-бланш, 2003. — 602 с.
13. Чен Х.Х. Проблемы создания эффективного механизма контроля над рынком производных финансовых инструментов / Х.Х. Чен. — М. : МАКС Пресс, 2001. — 52 с.
14. McDonald Robert. Derivatives Markets. — Addison Wesley. — 2003. — 881 p.
15. Hull John C. Options, futures and other derivatives 5 ed. — New Jersey: University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs. — 2008. — 780 p.
16. Taylor Francesca. Mastering Derivatives Markets. FT Pitman Publishing.
17. Reuters Financial Glossary. Second Edition. Reuters limited, 2008. — P. 60–61.

Товарні деривативи: теорія і практика

М.О. Солодкий, доктор філософії, професор, заслужений діяч науки і техніки України

Здійснено аналіз походження різних видів деривативів, особливо товарних. Детально розглянуто призначення біржового ринку товарних деривативів та його вплив на функціонування економіки на макро- та мікроекономічних рівнях.

Ключові слова: дериватив, біржовий ринок деривативів, фінансовий, товарний дериватив, похідний фінансовий інструмент.

Commodity Derivatives: Theory and Practice

M.A. Solodky, Ph.D in economics, professor of Department of Commodity Exchange activity NYLES of Ukraine

Origins of various types of derivatives were analyzed, in particular commodity. Considered in detail assignment commodity derivatives exchange market and its impact on the functioning of the economy at the macro- and microeconomic levels.

Keywords: Derivatives, exchange market derivatives, financial, commodity derivatives, financial derivatives.