

СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ ДЕРИВАТИВНИХ КОНТРАКТІВ
НА ОРГАНІЗОВАНИХ ТОВАРНИХ РИНКАХESSENCE AND CLASSIFICATION OF DERIVATIVE CONTRACTS
ON ORGANIZED COMMODITY MARKETS

У статті висвітлено економічну сутність деривативних контрактів. Розглянуто чотири основні риси деривативних контрактів, які виникли під час еволюції біржової торгівлі даними інструментами, а саме: строковість, стандартизація, похідність та розрахунковий характер угод. Наведено основні класифікаційні групи деривативних контрактів у вітчизняній та світовій практиці, а також їх характеристика. Виявлено основні ознаки та функції деривативних контрактів у ринкових умовах. Відзначено, що деривативні контракти відіграють важливу роль у забезпеченні прозорого ціноутворення та управлінні цінових ризиків на основні групи товарних та фінансових активів. Наведено аналітичні дані, які характеризують динаміку міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами та визначають постійне зростання попиту на такі види інструментів на міжнародних біржових майданчиках. Наведено основні перспективи біржової торгівлі деривативними контрактами на організованих ринках.

Ключові слова: деривативні контракти, форварди, ф'ючерси, опціони, свопи, організовані товарні ринки.

The article highlights the economic essence of derivative contracts. Four main features of derivative contracts that arose during the evolution of exchange trading of these instruments are considered, namely maturity, standardization, derivation and settlement nature of agreements. The main classification groups of derivative contracts in domestic and international practice, as well as their characteristics, are given. The main features and functions of derivative contracts in market conditions are revealed. It was noted that derivative contracts play an important role in ensuring transparent pricing and managing price risks for the main groups of commodity and financial assets. Analytical data are presented that characterize the dynamics of international exchange trading in derivative contracts and determine the constant growth of demand for such types of instruments on international exchange platforms. The conducted assessment of the international stock exchange trade in derivative contracts shows an upward trend with significant growth rates in the last 3 years, which were on average higher by 30% annually. It has been established that the growth in the volume of international exchange trade in derivative contracts in recent years is explained by the increased interest on the part of investors, as well as the need to use exchange derivatives in the management of price and exchange rate risks due to the increase in global instability of commodity and financial markets. It was determined that universalization of international exchange trading in derivative contracts contributed to many positive changes, among which the acceleration of the derivatives exchange e-trading and a significant reduction in the price of intermediary services for concluding and conducting clearing settlements deserve special attention. The main prospects of exchange trading in derivative contracts on organized markets are presented. It is noted that exchange trading in derivative contracts currently provides: first, avoiding price risks through the hedging mechanism; secondly, accumulation and investment in risks for the purpose of obtaining profits.

Key words: derivative contracts, forwards, futures, options, swaps, organized commodity markets.

УДК 339.172:336.764.21

DOI: <https://doi.org/10.32782/infrastruct72-7>

Ільчук М.М.

д.е.н., професор,
завідувач кафедри організації
підприємництва та біржової діяльності,
Національний університет біоресурсів
і природокористування України

Заніздра А.С.

аспірант кафедри організації
підприємництва та біржової діяльності,
Національний університет біоресурсів
і природокористування України,

Ilichuk Mykola

National University of Life
and Environmental Sciences of Ukraine

Zanizdra Artur

National University of Life
and Environmental Sciences of Ukraine

Постановка проблеми. Біржова торгівля деривативними контрактами вже багато століть посідає чільне місце на організованих товарних ринках. Посилення цінової нестабільності на глобальних товарних ринках також являється ключовою особливістю зростання ролі деривативних контрактів у стабілізації світових цін на основні види товарних активів.

Останні події глобального значення, а саме пандемія Covid-19 та війна в Україні, лише підвищили кількість ринкових учасників та ліквідність біржової торгівлі деривативними контрактами. Учасники товарних ринків щодня потребують застосування інструментів для мінімізації цінових ризиків з метою підтримання стабільної прибутковості у результаті виконання своєї господарської діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням біржової торгівлі деривативними контрактами на основні види товарних та фінансових активів у вітчизняній практиці приділено увагу

у наступних працях вітчизняних вчених: В. Гниляк [3–4], А. Масло, Л. Примостки, Ю. Рубана, О. Рябченко, М. Солодкого [2–3; 5], О. Сохацької, О. Шпичака, В. Яворської [2; 5], тощо.

Постановка завдання. Метою є визначення сутності та функцій деривативних контрактів у забезпеченні стабілізації цінової кон'юнктури організованих товарних ринків.

Виклад основного матеріалу дослідження. Історія виникнення організованої торгівлі строковими контрактами – деривативами тісно пов'язана з наявністю категорії «ризик». У біржовій діяльності, на відміну від інших сфер господарської діяльності, ризики прийнято розглядати не тільки з негативної сторони, а і в якості базового фактору для отримання прибутків з боку спекулянтів.

Враховуючи вище вказане, можна стверджувати про те, що біржова торгівля деривативними контрактами забезпечує нині [5]:

– по-перше, уникнення цінових ризиків через механізм хеджування;

– по-друге, акумуляцію та інвестування у ризику з метою отримання прибутків.

Глобалізація міжнародних організованих товарних ринків прискорила інтеграцію національних ринків та їх учасників в один інформаційний простір для укладання деривативних контрактів у режимі он-лайн торгівлі.

У міжнародній практиці строкова біржова торгівля нараховує тисячолітню історію, що забезпечило можливість еволюційного розвитку та трансформації функціонального призначення деривативних контрактів на організованих товарних ринках [2–5].

Економічна сутність деривативних контрактів формувалась упродовж декількох останніх століть і видозмінювалась на основі виникнення нових функцій та технологій біржової торгівлі, а також вимог до біржових інструментів на провідних біржових майданчиках.

Отже, для з'ясування економічної сутності деривативних контрактів необхідно визначити основні риси, які характеризують дані інструменти, незалежно від їх сфери обігу на біржовому чи позабіржовому ринках (рис. 1).

Еволюція виникнення деривативних контрактів пов'язана, у першу чергу, з виникненням перших форм форвардної торгівлі. Саме торгівля форвардними контрактами забезпечила можливість формування строкової біржової та позабіржової торгівлі. Від самого початку виникнення

деривативні контракти відрізнялись від інших форм оптової та роздрібної торгівлі наявністю елементу строковості.

Строковість дала можливість здійснювати купівлю та продаж базових активів, у першу чергу сільськогосподарської продукції у майбутньому. По суті, строковість забезпечила укладання та виконання деривативних контрактів у два різні й віддалені часові періоди.

Як засвідчує світова практика, перші форвардні контракти, які укладались на різні види сільськогосподарських активів на європейських, азійських та американських біржових ринках мали термін виконання 1, 3, 6, 9, 12 місяців. Така часова віддаленість від дати укладання угоди надавала можливість покупцям та продавцям визначити наперед протилежну сторону угоди, а також зафіксувати ціну активу, який буде поставлений у майбутньому. У підсумку, можна сказати, що строковість, як риса деривативного контракту, виражала майбутні умови закриття укладеного контракту на купівлю-продаж базового активу.

Строковий характер виконання деривативних контрактів з часом викликав певні недоліки, пов'язані з відсутністю гарантування виконання таких угод. Адже, між датою укладання та виконання угоди проходив певний період часу і кожна з наявних сторін могла відмовитись від виконання, що несло іншій стороні збитки.

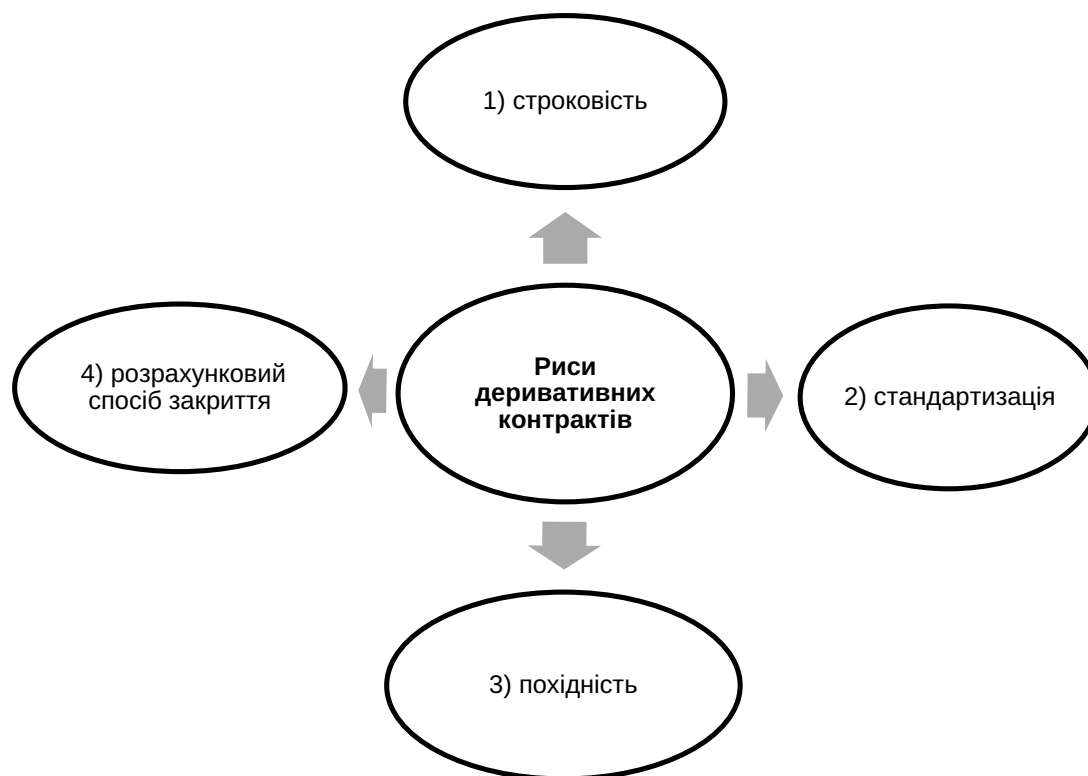


Рис. 1. Основні риси деривативних контрактів

Джерело: побудовано на основі [5]

Враховуючи вище вказане, з метою гарантування виконання деривативних контрактів, біржові учасники витратили близько десятиліття на вирішення цієї проблеми шляхом стандартизації усіх параметрів угод та впровадження системи клірингових розрахунків і маржових внесків.

З метою підвищення гарантійного забезпечення деривативних контрактів та прискорення циклу обертання цих угод, іншими словами, ліквідності торгівлі – виникла необхідність у стандартизації параметрів біржових деривативних контрактів. Так, у свій час, стандартизація параметрів форвардного контракту на Чиказькій товарній біржі в США у 1865 році забезпечила можливість винайдення нового виду деривативного контракту – ф'ючерсу на пшеницю [4–5].

Біржова торгівля ф'ючерсними контрактами також започаткувала обов'язкову умову оплати маржових внесків обома учасниками – покупцями і продавцями з метою дотримання їх зобов'язань щодо виконання біржових угод. Маржові внески забезпечили потребу у здійсненні постійних розрахунків, які на біржі з часом почала виконувати клірингова плата. Тому, сьогодні механізм гарантування виконання біржових угод повноцінно забезпечується розрахунково-кліринговою палатою.

Не менш важливою рисою біржових деривативних контрактів є похідність. Даний термін досить часто використовується при трактуванні самого терміну «дериватив». Навіть у перекладі з англійської мови «derivative» трактується як «похідний» – це інструмент вартість якого походить від іншого базового активу, що лежить в його основі або, іншими словами, його ціна похідна від ціни товару чи фінансового інструменту на який він укладається [2–4].

У словнику Дж. Блека поняття «дериватив» трактується, як похідний інструмент, чия вартість походить від ціни базового активу. Останнім може бути як товар, так і цінний папір чи валютний курс [2–4].

Е. Інґліс-Тейлор трактує «деривативний контракт», як «похідний продукт», що може містити в собі умовні трансакції з купівлі-продажу активів, що лежать в їх основі та являються базою для формування похідних цін [2–4].

У довідних матеріалах американського державного регулятора біржового товарного ринку – Комісії з товарної ф'ючерсної торгівлі США можна знайти пояснення терміну «дериватив» у наступному вигляді: «...фінансовий інструмент, який може обертатись на біржовому або позабіржовому ринках, ціна якого може прямо залежати від вартості одного чи кількох базових активів. До базових активів можуть бути віднесені як цінні папери, фондові індекси, відсоткові ставки, так і товари, а саме: пшениця, кукурудза золото чи нафта. Деривативні контракти забезпечують передачу

прав або зобов'язань щодо їх виконання вкінці терміну дії» [2–4].

Р. МакДональд зазначає, що деривативні контракти є результатом укладання строкових угод між двома контрагентами щодо поставки активів, вартість яких визначається ціною інших активів [3–4].

Р. Колб та Дж. Халл, які є дослідниками фінансових деривативів, дають трактування з позицій функціонального призначення саме фінансових деривативів, ціна яких походить від ціни більш простіших деривативних контрактів [3–4].

С. Вайн та А.Б. Фельдман у своїх трактуваннях на перше місце також ставлять ознаку «похідності» деривативів від зміни ціни на базові активи, що лежать у їх основі. Вони також зупиняються на можливості реалізації прав чи обов'язків деривативів у майбутньому.

Вітчизняні дослідники: Л. Примостка, М. Солодкий, О. Сохацька, які досліджували ринки товарних та фінансових деривативів, також всі зазначають що ці інструменти є похідними від цін базових активів. Похідність деривативних контрактів тісно пов'язується з строковістю їх життєвого циклу.

У вітчизняній практиці трактування поняття та класифікація деривативних контрактів зустрічається у новому Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». У відповідності з яким, деривативні контракти, здебільшого розглядаються, як фінансові інструменти. Водночас, до біржових деривативних контрактів віднесені, як і в світовій практиці, ф'ючерси, опціони та свопи [1].

Водночас, саме слово «дериватив» має латинське походження (derivatus – відведений, derivatio – відхилення). Термін «derivative» у перекладі з англійської мови також трактується, як «похідний», де важливою рисою є похідність від іншого активу чи інструменту [2, с. 13–16].

Отже, економічна сутність терміну «деривативний контракт» визначає строкових та похідний інструмент, в основі якого лежить базовий актив.

Строковість – це риса, яка забезпечує можливість тривалого життєвого циклу деривативних контрактів, упродовж якого один з учасників – сторона угоди може побажати вийти достроково. Саме задля забезпечення ефективної, а саме головної, ліквідної біржової торгівлі на міжнародних біржах було запроваджено можливість дострокового закриття позицій без поставки реальних активів, а через використання розрахункового способу. Відомого нині, як «процедура оффсетингу (з англ. *offsetting procedure*)» [5].

Наявність можливості закривати деривативні контракти у будь-який час і без поставки активів перетворили ці контракти на фінансові інструменти, незалежно від того на товарний чи фінансовий актив вони укладаються. Також були запроваджені віртуальні базові активи на індексні

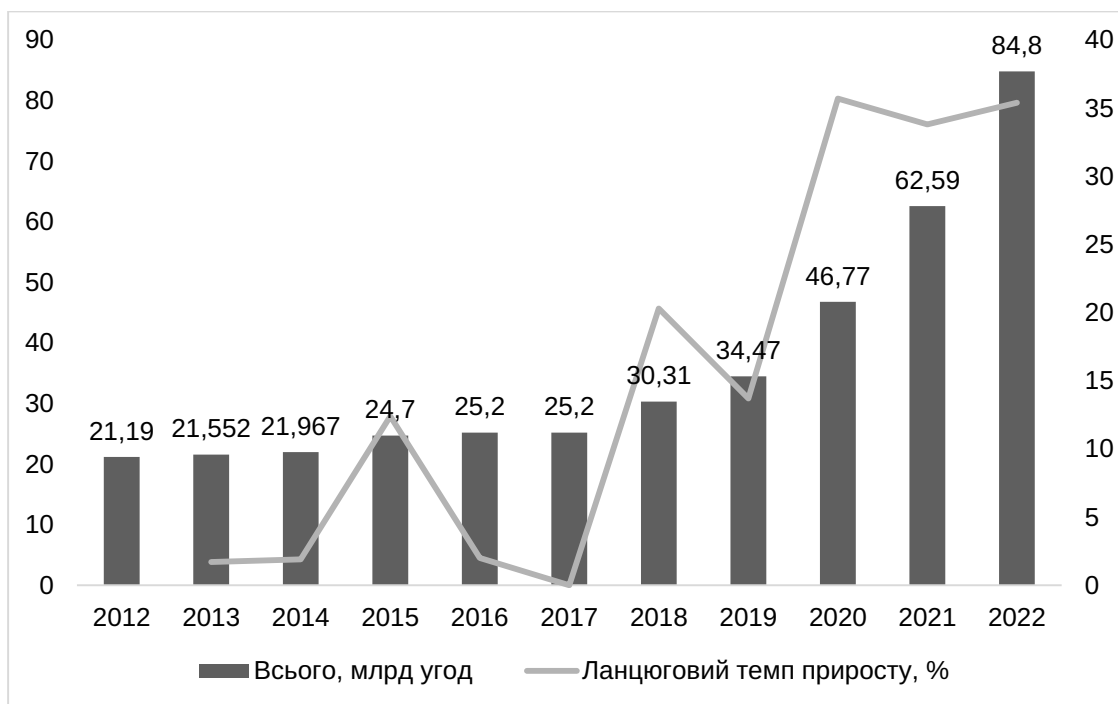


Рис. 2. Динаміка міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами

Джерело: побудовано на основі [6]

показники, наприклад фондові індекси чи індексні ціни на нерухомість або товарні активи. Це надало можливість учасникам біржової торгівлі здійснювати операції на неіснуючі в природі активи. Адже, наприклад, фондові індекси не можна поставити навіть при сильному бажанні.

Біржова торгівля деривативними контрактами без поставки активів вивела її на глобальний рівень та значно розширила у масштабах за рахунок електронної системи торгівлі. Так, за даними Асоціації ф'ючерсної індустрії нині на біржових майданчиках обертаються наступні види деривативних контрактів [5]:

- ф'ючерси;
- опціони на ф'ючерси;
- свопи.

Оцінка міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами свідчить про висхідну динаміку із значними темпами приросту в останні 3 роки, які в середньому були вищі щорічно на 30% (рис. 2) [6].

У 2022 році обсяги укладених деривативних контрактів, переважно ф'ючерсів та опціонів, на міжнародних біржових майданчиках зростає на 35% у порівнянні з 2021 роком. При цьому, 60% світової біржової торгівлі приходилась на Азійсько-Тихоокеанський регіон, тоді як на Північну Америку – 20%, Південну Америку – 10%, Європу – 6% й інші регіони – 4% [6].

Зростання обсягів міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами в останні роки пояснюється підвищеним інтересом з боку інвесторів,

які все частіше розглядають біржові інструменти у якості інвестиційних активів, а також необхідність використання біржових деривативів в управлінні цінovими та курсовими ризиками через посилення глобальної нестабільності товарних і фінансових ринків.

За нинішніх умов можна чітко прослідкувати наявну тенденцію залежності стану розвитку біржової торгівлі та рівня економічного зростання у країні. Так, країни, які можна охарактеризувати наявністю ринкової економічної системи мають електронні універсальні біржові майданчики, які утворювались та еволюціонували тривалий час, шляхом об'єднань і поглинань [5].

Посилення конкуренції за міжнародний капітал сприяло постійному об'єднанню біржових майданчиків та перетворенню їх на універсальні глобальні платформи, які досить часто поєднували товарні та фінансові біржові ринки на різних континентах. Прикладом біржових альянсів глобального рівня, які забезпечують торгівлю товарними і фінансовими деривативними контрактами є: CME Group, Intercontinental exchange, тощо.

Універсалізація міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами сприяла багатьом позитивним змінам, серед яких на особливу увагу заслуговує прискорення електронізації біржової торгівлі та значне здешевлення посередницьких послуг із укладання та проведення клірингових розрахунків.

Вагоме значення біржових деривативних контрактів у забезпеченні можливості страхування

цінових ризиків, включило ці інструменти у всі стратегії ризик-менеджменту провідних компаній світу.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, споглядаючи на важливість біржових деривативних контрактів у ринковій системі, можна відмітити необхідність у розбудові вітчизняних організованих ринків товарних та фінансових деривативних контрактів. В даному напрямі особливої актуальності набуває врахування вітчизняної практики функціонування товарних та фондових бірж, а також адаптація та швидка імплементація світового досвіду та інноваційних технологій біржової торгівлі. Не менш важливу роль також має відіграти поширення біржових консолідаційних процесів на національному та міжнародному рівнях, що прискорить інтеграцію вітчизняних біржових майданчиків у глобальний біржовий простір.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 10.05.2023).
2. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні : монографія / М.О. Солодкий, В.О. Яворська. Київ : ЦП Компринт, 2015. С. 10–66.
3. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика : монографія/ М.С. Солодкий, В.О. Гниляк. Київ : Аграр Медія Груп, 2012. С. 6–26.
4. Гниляк В.О. Методологічні аспекти формування поняття деривативу. *Агроінком*. 2006. № 1. С. 72–74.
5. Хеджування ф'ючерсами і опціонами: навч. посіб./ За ред. М.О. Солодкого. Київ: Компринт,

2018. 398 с. URL: <http://dglb.nubip.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/5795> (дата звернення: 25.04.2023).

6. Will Acworth. 2022: A year in review key work from FIA on behalf of our members last year spanned a wide variety of workstreams and geographies <https://www.fia.org> (дата звернення: 05.05.2023).

REFERENCES:

1. Zakon Ukrainy «Pro rynky kapitalu ta orghanizovani tovarni rynky» [Law of Ukraine "On Capital Markets and Organized Commodity Markets"]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>. (accessed 10 May 2023). (in Ukraine)
2. Solodkyj M.O. and Javorsjka V.O. (2015). *Birzhova torghivlja tovarnymy deryvatyvamy: svitovyj dosvid ta perspektyvy rozvytku v Ukraini* [Commodity derivatives exchange trading: world experience and prospects of development in Ukraine]. Kyiv: Komprynt. (in Ukraine)
3. Solodkyj M.O. and Ghnyljak V.O. (2012). *Birzhovi tovarni deryvatyvy: teoriya, metodologhija, praktyka* [Exchange-traded Commodity derivatives: theory, methodology, practice]. Kyiv: Aghrar Media Ghруп. (in Ukraine).
4. Ghnyljak V.O. (2006). *Metodologhichni aspekty formuvannja ponjattja deryvatyvu* [Methodological aspects of the formation of the derivative concept]. *Aghroinkom*, no. 1, pp. 72–74. (in Ukraine)
5. Solodkyj M.O. (2018) *Khedzhuvannia fiuchersamy i optsionamy*. [Futures and options hedging]. Kyiv: Komprynt. Available at: <http://dglb.nubip.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/5795> (accessed 20 May 2023). (in Ukraine)
6. Will Acworth. (2022). A year in review key work from FIA on behalf of our members last year spanned a wide variety of workstreams and geographies <https://www.fia.org/> (accessed 20 May 2023). (in English)