

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-41-63>

УДК 336.764.25

## ПІДВИЩЕННЯ МОЖЛИВОСТЕЙ ВИКОРИСТАННЯ ДЕРИВАТИВІВ ЯК ЗАСОБІВ УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В УКРАЇНІ

## INCREASING THE POSSIBILITIES OF USING DERIVATIVES AS A TOOL FOR RISK MANAGEMENT IN UKRAINE

**Краснова Маргарита Євгенівна**

аспірант,

ДВНЗ «Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6315-3168>**Krasnova Margarita**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Стаття присвячена актуальним питанням зростання можливостей застосування деривативів у якості інструментів управління ризиками в Україні. Визначено актуальність хеджування як інструменту управління ризиками і недостатній рівень його використання в Україні. Застосовано проблемний підхід, в межах якого визначено головні фактори обмеження використання деривативів у якості інструментів ризик менеджменту і обґрунтовано напрями їх вирішення. Для цього сформовано відповідний алгоритм, кожен етап якого містить потенціал для підвищення можливості використання деривативів. Послідовно визначено сутність наявних проблем і обґрунтовано, напрями їх вирішення. Відповідно до цього, наведено пропозиції щодо підвищення фінансової освіти учасників ринку, проведення спеціальних інформаційних кампаній, внесення організаційних та інформаційних змін в системи управління підприємствами, визначення об'єктивних чи суб'єктивних умов доцільності хеджування, запропоновано напрями розширення асортименту ПФІ і підвищення ефективності та ліквідності ринку, наголошено на необхідності підвищення і реалізації потенціалу росту ринку деривативів як запоруки його довгострокового успішного функціонування.

**Ключові слова:** деривативи, похідні фінансові інструменти, хеджування, ринок деривативів, управління ризиками, ризик менеджмент.

The article examines the actual problem of increasing the possibilities of using derivatives as risk management tool in Ukraine. The importance of hedging as a tool of risk management and the insufficient level of its use in the country are determined. The purpose of the article is to summarize the developed recommendations for increasing the potential of risk management through the using of derivatives and their structuring in the form of a complete algorithm. As a methodical basis, a problematic approach, based on the dissatisfaction of derivatives market participants with its real state was used. Accordingly, all existing problems (factors restraining the development of hedging) are successively combined into one algorithm in such a way that the solution of each of them allows increasing the possibility of using derivatives in risk management. The essence of the existing problems was determined and the directions for their solution were substantiated. In accordance with this, proposals are given for improving the financial education of market participants, creating and distributing special commercial proposals regarding the attractiveness of hedging from financial institutions, conducting special information campaigns, introducing organizational and informational changes to the management systems of business entities, determining objective or sub objective conditions for the expediency of hedging, directions for expanding the range of PFIs and improving the efficiency and liquidity of the derivatives market are proposed. Special emphasis is placed on the systematization of directions and measures aimed at ensuring the ability of the derivatives market to effectively serve hedging operations. In addition, it was emphasized the need to increase and realize the growth potential of the derivatives market as a guarantee of its long-term successful functioning. From a practical point of view, the results of the study significantly increase the level of problems structuring that limit the of derivatives using as a hedging tool, as well as form a defined sequence of actions that allow them to be solved and increase the possibilities of using these financial instruments in risk management.

**Keywords:** derivatives, derivative financial instruments, hedging, derivatives market, risk management.

**Постановка проблеми.** Одним зі стримуючих факторів інвестиційної активності в умовах чинної ситуації на фінансових ринках є слабкий рівень розвитку системного ризик-менеджменту. Лише незначна частина господарських суб'єктів застосовує системне управління ризиками у своїй діяльності. До того ж, в більшості випадків інструментами ризик-менеджменту виступають заходи, що вимагають значного фінансового забезпечення, як наприклад страхування, створення фінансових резервів, виробничих чи валютних запасів тощо.

Натомість використання хеджування як інструменту управління ризиками при ефективному управлінні, за рахунок значного левириджу потребує значно меншого фінансового забезпечення. Це сприяє здешевленню заходів із управління ризиками, знижує питому вагу витрат на ризик у структурі собівартості й, відповідно, підвищує економічну ефективність фінансово-господарських процесів. Такі умови, в цілому, формують сприятливе середовище для залучення іноземних інвестицій та розвитку економіки.

Не зважаючи на привабливість і актуальність інструментів хеджування ризиків, в Україні вони не отримали значного поширення. Відповідно до цього, пошук напрямів підвищення можливостей використання деривативів як інструментів управління ризиками є актуальною науковою проблемою, вирішення якої сприятиме розвитку ринку деривативів та економіки в цілому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження напрямів активізації застосування деривативів у якості інструментів управління ризиками в Україні має комплексний характер, який передбачає детальний аналіз стану проблеми, пошук напрямів її вирішення і систематизацію пропонованих заходів. Серед найбільш актуальних досліджень, що заслуговують на увагу в контексті аналізу ринку деривативів та обґрунтування перспектив його розвитку окремо чи в складі загального фінансового ринку виділимо праці К. Возіанова [2], Е. Гатауліної та М. Клименко [3], М. Душака [4] О. Колодзієва та О. Коцюби [5], Л. Примостки та І. Краснової [6]. Заслужують на увагу також праці більш вузького спрямування, покликані вирішити досліджувану проблему шляхом удосконалення окремих складових ринку деривативів, як, наприклад, інфраструктури та її елементів – Н. Сіренко, О. Боднар, Н. Шишпанова [7], С. Шишков [9], методики попереднього аналізу операцій

хеджування – К. Бойко [1], ефективної організації обігу окремих інструментів фондового ринку – А. Слободяник, О. Могилевська, Л. Романова [8] тощо.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Не зважаючи на наявність ґрунтовних розробок в межах дослідження наукової проблеми, її динамічність потребує постійного перегляду і уточнення з огляду на нові обставини. Окрім того, проблема потребує єдиного узгодженого підходу, покликаного систематизувати і структурувати пропоновані заходи щодо підвищення можливостей використання деривативів як засобів управління ризиками в Україні.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Головним завданням статті є узагальнення пропонованих напрямів підвищення можливостей використання деривативів у якості інструментів ризик-менеджменту в Україні, їх узгодження між собою і представлення у вигляді цілісного алгоритму.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Виходячи із реального стану ринку деривативів і їх використання в якості інструментів ризик менеджменту, методичну основу дослідження формує проблемний підхід. Він передбачає визначення ключових проблем, які обмежують використання деривативів як інструментів управління ризиками і пропонує шляхи їх усунення або пом'якшення негативних наслідків від їхнього впливу.

Проблеми, які обмежують використання деривативів у якості інструментів управління ризиками мають різну природу, починаючи з відсутності знань про ці фінансові інструменти, закінчуючи спроможністю ринку ПФІ ефективно обслуговувати хеджерські операції суб'єктів господарювання. Оцінка кожної із названих проблем (факторів) дозволяє визначати напрями їх вирішення і, відповідно, формує потенціал для підвищення можливостей використання деривативів. Орієнтуючись на складність досліджуваних процесів, нами запропоновано послідовний алгоритм оцінки факторів використання деривативів у якості інструментів хеджування (рис. 1). В межах алгоритму акцент зроблено на проблемних аспектах і шляхах їх вирішення. При цьому, вирішення кожної проблеми підвищує можливість хеджування за допомогою деривативів.

Первинні фактори мають інформаційний і компетентнісний характер. Відповідно, частина з них може бути вирішена за рахунок підвищення рівня фінансової освіти ринкових агентів чи спеціальної інформаційної кам-

панії, яка б популяризувала використання деривативів як інструментів хеджування і підвищувала б рівень довіри до них. З цим погоджується К. Возіанов, який акцентує увагу на потребі формування позитивного сприйняття ринку деривативів суб'єктами господарювання як важливого елемента бізнес-середовища [2, с. 154].

Окремим напрямом інформаційної діяльності є підготовка фінансовими установами спеціальних комерційних пропозицій, із

обґрунтуванням можливостей хеджування ризиків і потенційної вигоди від цих операцій для господарюючих суб'єктів. Л. Примостка й І. Краснова роль каталізаторів у популяризації й впровадженні фінансових деривативів у повсякденну діяльність суб'єктів ринкових відносин відводять комерційним банкам. Згідно їх твердження для цих фінансових установ «діяльність, пов'язана з такими деривативами, створює низку привабливих можливостей: окрім механізмів хеджування

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

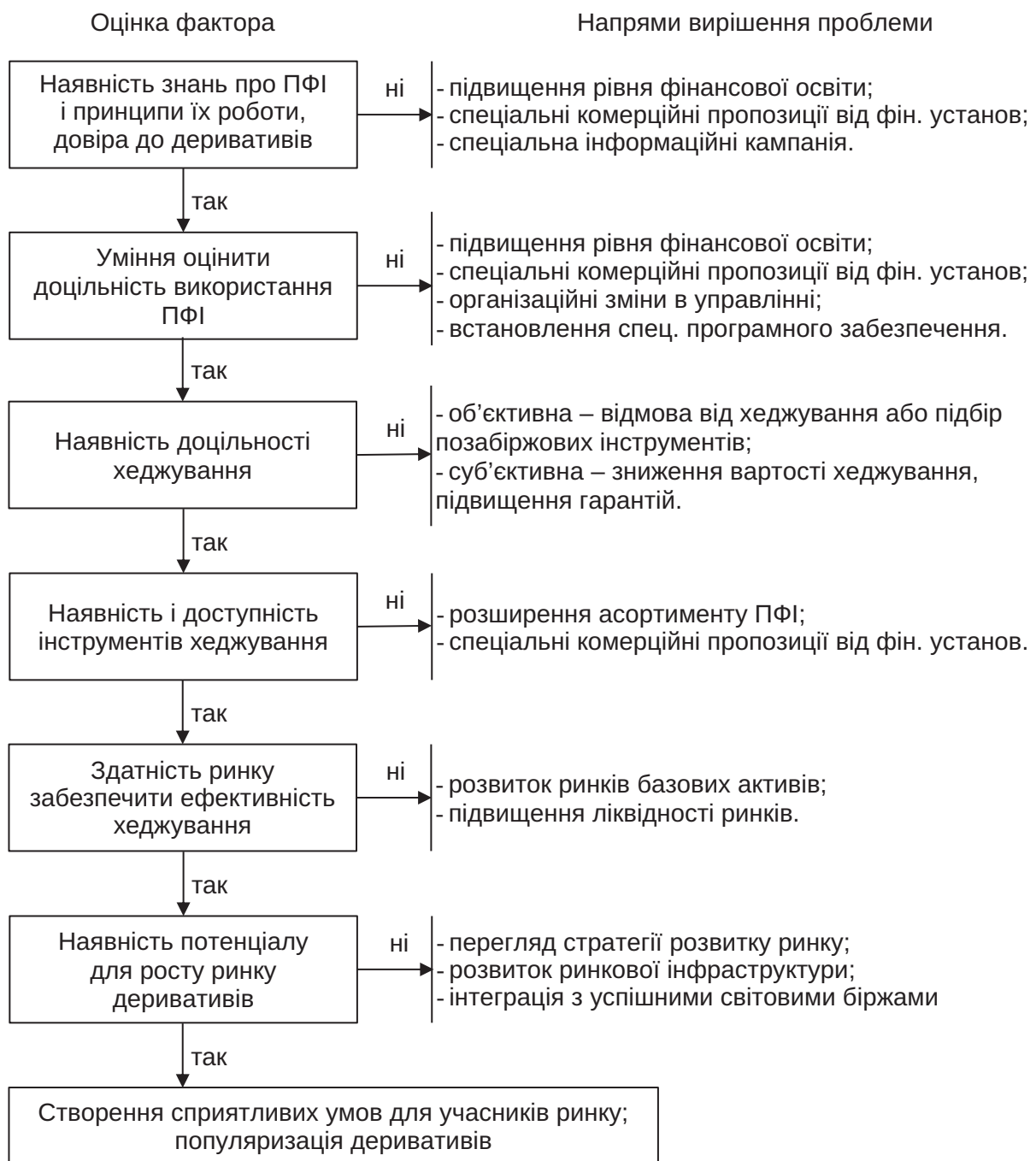


Рис. 1. Алгоритм оцінки факторів використання деривативів у якості інструментів хеджування

строковий ринок дає змогу істотно розширити спектр банківських продуктів і послуг. Цими можливостями банки можуть скористатись як для проведення власних операцій, так і для виконання посередницьких функцій між клієнтами й ринком, що сприятиме підвищенню банківських доходів» [6, с. 65].

Компетентнісні проблеми пов'язані з умінням господарюючих суб'єктів оцінювати доцільність використання деривативів. Вони, окрім кадрового забезпечення, передбачають наявність організаційних чи інформаційних передумов.

Оцінка фактора доцільності хеджування потребує застосування відповідної методичної основи, спрямованої на дослідження ринку, визначення ризиків, оцінку і порівняння очікуваних результатів від застосування різних інструментів і вибір оптимального з економічної точки зору. Як стверджує К. Бойко, «визначаючи доцільність проведення хеджування, необхідно порівняти витрати на проведення хеджування та втрати, яких може зазнати компанія у випадку відмови від нього. Якщо можливі втрати при відмові від проведення хеджування є несуттєвими у загальному розмірі доходів компанії, а затрати на проведення хеджування можуть виявитися більшими ніж вигоди від проведення хеджування, то суб'єкту господарювання доцільніше відмовитися від хеджування» [1]. На основі зазначеного пропонується методика попереднього аналізу хеджування, яка охоплює оцінку доцільності (порівняння витрат на хеджування і потенційної вигоди від нього), прогнозованої ефективності (визначення коефіцієнту хеджування, застосування економетричних моделей для прогнозування фінансових результатів хеджування) [1], а також рівень ризикованості операцій із хеджування (визначення очікуваного розміру системного, базисного, кредитного ризику і ризику ліквідності) [2, с. 154].

Відсутність доцільності хеджування, визначена на основі наведеної методики, може мати як об'єктивну, так і суб'єктивну природу. Відповідно до цього, об'єктивно в багатьох випадках втрати від невикористання хеджування будуть меншими, ніж можливі витрати на його проведення не залежно від доступних фінансових умов. З іншої сторони, зміна суб'єктивних умов (вартості чи надійності інструменту), може впливати на оцінку доцільності хеджування. Тому, об'єктивна відсутність доцільності хеджування, в даному випадку, слугує вагомим аргументом для

повної відмови від нього або підбору нестандартизованих позабіржових інструментів. Суб'єктивно, відсутність доцільності хеджування, в свою чергу, потребує визначення оптимальних умов, за яких його застосування буде економічно доцільним. Серед ключових суб'єктивних чинників недоцільності хеджування, окрім відсутності прямої економічної мотивації, науковці найчастіше наголошують на відсутності балансу між забезпеченням прибутковості суб'єктів ринкової інфраструктури (Розрахункового центру, клірингових і депозитарних установ, бірж і т.д.) і адекватною вартістю їхніх послуг для учасників ринку [9].

Оцінка наявності і доступності інструментів хеджування тісно пов'язана із попередніми і наступними етапами алгоритму. Вона, з однієї сторони, заснована на попередньому аналізі потенційного використання того чи іншого ПФІ й виборі найбільш оптимальних варіантів за рівнем економічної вигоди і допустимого ступеня ризику. З іншої – рівень економічної доцільності й ризикованості перебуває у прямій залежності від здатності ринку забезпечувати ефективне хеджування. Наявність проблеми на даному етапі передбачає розширення переліку інструментів або підготовки вигідної комерційної пропозиції спеціалізованими фінансовими установами. Такі дії здатні підвищити рівень економічної доцільності хеджування, а також покращити ефективність роботи ринку за рахунок кращого врахування потреб його агентів.

В цьому контексті, особлива увага приділяється можливості повноцінного використання деривативів як інструментів хеджування і розширення їх переліку. Першочерговими заходами на цьому етапі повинно стати підвищення привабливості наявного переліку ПФІ, які торгуються чи можуть торгуватися на різних майданчиках. Окрім цього, зважаючи на розширення переліку ризиків і появу нових можливостей строкового ринку, варто розглянути можливість використання нових інструментів хеджування.

З точки зору українського ринку, потенційно привабливими є торгівля індексами, квотами на викиди (за прикладом EUA або CER), фрахтовими (Freight Derivatives), погодними (за прикладом CAT або HDD/CDD) і цифровими деривативами. Торгівля індексами, при цьому, може бути розширена як за рахунок введення нових інструментів, так і за рахунок модернізації (розширення переліку складових чи зміни алгоритму розрахунку) існуючих

індексів (UX або PFTS). Активізація торгів саме індексних деривативів є дуже важливою для економіки і фінансового сектору України, оскільки вони виступають бенчмарками діяльності усього фондового ринку і слугують інструментами оцінки інвестиційного клімату у довго- і середньостроковій перспективі [8]. Що ж стосується впровадження деривативів на цифрові активи, погодні умови, ставку фрахтування чи торгівлю викидами CO<sub>2</sub>, то такі дії створюють ширші можливості для хеджування більшого числа ризиків, але їх запровадження потребує ґрунтовної підготовчої роботи, що включає їх економічну оцінку, моделювання, інформаційну кампанію, налаштування інфраструктури, формування регламенту торгів тощо.

В будь-якому випадку, перелік доступних інструментів хеджування потребує ефективного фінансового ринку, який характеризується високою ліквідністю, активністю і значним інтересом хеджерів. Тільки в таких умовах деривативи можуть виконувати свою функцію. Відсутність сприятливих умов для хеджування ризиків економічними агентами є ключовою перешкодою для розвитку ринку деривативів. Ця проблема прямо впливає на більшість факторів нижчого рівня в межах пропонованого алгоритму. Так, низька ліквідність ринку обмежує можливість диверсифікації пропозиції ПФІ, малий обсяг торгівлі вимагає від суб'єктів інфраструктури підвищення вартості їхніх послуг, відсутність активних торгів знижує мотивацію фінансових установ до масштабної діяльності на даному ринку. Окрім цього, складність ринку та його інфраструктури вимагає комплексних системних рішень, які не можуть бути прийнятими і впровадженими в односторонньому порядку з боку державного регулятора чи фінансової установи, а потребують спільних узгоджених дій.

Дослідники українського ринку деривативів [2; 3; 6] пропонують конкретні заходи для вирішення його поточних проблем і забезпечення ефективної роботи. Узагальнено, напрацьовані заходи, доповнені власними емпіричними висновками, можуть бути розбиті на 5 основних блоків:

- макроекономічний – передбачає детінізацію економіки, розвиток ринку базових активів, надання тимчасових податкових преференцій учасникам ринку і забезпечення економічного зростання;

- нормативно-правовий – містить заходи з ухвалення і регламентації правових актів

через дієві інструменти, забезпечення передбачуваності правового і адміністративного поля, удосконалення регламентів торгівлі і оптимізацію регулювання валютного ринку, гармонізацію нормативно-правових актів, а також врегулювання механізму оподаткування, обліку і звітності операцій із хеджування;

- інфраструктурний – спрямований на збалансування впливу усіх елементів інфраструктури, захист інтересів учасників ринку, розвитку конкурентного ринку рейтингових агентств, запровадження механізму моніторингу нестандартних строкових угод, розвиток механізму генеральної угоди, створення умов для прозорого ціноутворення на послуги з хеджування, забезпечення прозорості роботи системи розкриття інформації про учасників ринку;

- фінтех-блок – включає заходи технічного характеру, які направлені на автоматизацію і модернізацію торгової інфраструктури, розвиток електронної торгівлі а також широке впровадження фінансових технологій в роботі усіх учасників ринку;

- маркетинговий – передбачає проведення навчання роботі із інструментами хеджування, розширення спектру інструментів і послуг ринку, розширення кола учасників, застосування маркетингових стратегій просування строкових контрактів і хеджування.

Послідовне виконання визначених заходів дозволить забезпечити здатність ринку деривативів ефективно обслуговувати операції із хеджування і підвищить економічний інтерес до використання даного інструменту управління ризиками. Проте, зі стратегічної точки зору, важливою умовою для загального поширення і популяризації деривативів як інструментів хеджування є наявність потенціалу для росту ринку. Відсутність такого потенціалу, викликана помилками у стратегічному плануванні чи інфраструктурі, може призвести до різкого зменшення інтересу до деривативів після короткострокового періоду зростання, як це уже не раз відбувалося в Україні. Тому, одночасно із забезпеченням сприятливих можливостей для використання деривативів у якості інструментів хеджування, важливо забезпечити системність зазначених процесів і сформуванню значний потенціал для тривалого росту ринку деривативів. Окрім перегляду стратегії чи розвитку інфраструктури, одним із факторів реалізації наявного потенціалу може бути інтеграція з успішними світовими біржами, які можуть виступити прискорювачами розвитку.

**Висновки.** Таким чином, з точки зору управління ризиками, хеджування володіє значним потенціалом. Притаманний йому ефект левериджу суттєво знижує вартість заходів із управління ризиками, а сформована система торгів гарантує безпеку угод із деривативами. Не зважаючи на привабливість і значне поширення в передових економіках світу, в Україні використання деривативів як інструментів управління ризиками не користується популярністю. Використаний в роботі проблемний підхід, дозволив систематизувати і структурувати ключові аспекти досліджуваної проблеми в одному алгоритмі. Оцінка кожного фактора алгоритму сприяє визначення напрямів підвищення можли-

востей використання деривативів як засобів управління ризиками. Відповідно до цього, визначено, що системне вирішення поставленої проблеми можливе завдяки послідовному застосуванню наступних дій: підвищення рівня фінансової освіти, створення комерційних пропозицій щодо вигідності хеджування і проведення спеціальної інформаційної кампанії, запровадження організаційних та інформаційних змін в роботі суб'єктів господарювання, визначення об'єктивних і суб'єктивних причин щодо доцільності хеджування, розширення асортименту ПФІ, забезпечення здатності ринку ефективно обслуговувати обіг деривативів, збільшення потенціалу ринку та забезпечення умов для його реалізації.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бойко К. В. Методика проведення попереднього аналізу операцій хеджування. *Облік і фінанси АПК : освітній портал*. 2010. № 1. С. 131–137. URL: <https://magazine.faaf.org.ua/metodika-provedennya-poperednogo-analizu-operaciy-hedzhuvannya.html> (дата звернення: 14.08.2022).
2. Возіанов К. С. Особливості становлення ринку деривативів в Україні. *Стратегія розвитку України*. 2011. № 3. С. 148–154.
3. Гатауліна Е. І., Клименко М. А. Сучасний стан та перспективи розвитку похідних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 38.
4. Душак М. І. Аналіз стану фондового ринку України з позиції його впливу на фінансову архітектуру підприємств реального сектору економіки. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. 2019. № 2. С. 26–35.
5. Колодізев О. М., Коцюба О. В. Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблеми його нормативно-правового регулювання. *Проблеми економіки*. 2016. № 1. С. 242–248. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Рекон\\_2016\\_1\\_31](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Рекон_2016_1_31) (дата звернення: 10.08.2022).
6. Примостка Л. О., Краснова І. В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. *Фінанси України*. 2014. № 7. С. 49–65.
7. Сіренко Н. М., Боднар О. А., Шишпанова Н. О. Інституціональна інфраструктура фінансового ринку: теоретико-практичний аспект. *Modern Economics*. 2021. № 25. С. 130–135.
8. Слободяник А. М., Могилевська О. Ю., Романова Л. В. Торгівля індексами на ринку капіталів: ефективний засіб залучення спекулятивного капіталу. *Ефективна економіка*. 2021. № 8. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.8.71>.
9. Шишков С. Є. Перспективи та обмеження модернізації розрахунків в операціях із цінними паперами в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2021. № 1. С. 88–126. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2021.01.088> (дата звернення: 12.08.2022).

#### REFERENCES:

1. Boiko K. V. (2010) *Metodyka provedennia poperednogo analizu operatsii khedzhuvannia* [Methodology of preliminary analysis of hedging operations]. *Oblik i finansy APK: osvittii portal*, no. 1, pp. 131–137. Available at: <https://magazine.faaf.org.ua/metodika-provedennya-poperednogo-analizu-operaciy-hedzhuvannya.html> (accessed August 14, 2022). (in Ukrainian)
2. Vozianov K. S. (2011) *Osoblyvosti stanovlennia rynku deryvatyviv v Ukraini* [Peculiarities of the Ukraine derivatives market development]. *Stratehiia rozvytku Ukrainy*, no. 3, pp. 148–154. (in Ukrainian)
3. Hataulina E. I., Klymenko M. A. (2022) *Suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytku pokhidnykh tsinnykh paperiv v Ukraini* [Current state and prospects for the development of derivative securities in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo*, vol. 38. (in Ukrainian)
4. Dushak M. I. (2019) *Analiz stanu fondovoho rynku Ukrainy z pozytsii yoho vplyvu na finansovu arkhitekturu pidpriemstv realnoho sektoru ekonomiky* [Analysis of the Ukraine stock market state from the standpoint of its

influence on the financial architecture in the real sector economy enterprises]. *Visnyk Sumskoho derzhavnoho universytetu. Seriia Ekonomika*, no. 2, pp. 26–35. (in Ukrainian)

5. Kolodiziev O. M., Kotsiuba O. V. (2016) Analiz perspektyv rozvytku rynku deryvatyviv v Ukraini z urakhuvaniem vyrishennia problemy yoho normatyvno-pravovoho rehuliuвання [Analysis of prospects for the development of the derivatives market in Ukraine taking into account the solution to the problem of its legal regulation]. *Problemy ekonomiky*, no. 1, pp. 242–248. Available at: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon\\_2016\\_1\\_31](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pekon_2016_1_31) (accessed August 10, 2022). (in Ukrainian)

6. Prymostka L. O., Krasnova I. V. (2014) Birzhovi rynek deryvatyviv v Ukraini: istoriia, suchasnist, perspektyvy rozvytku [The stock market of derivatives in Ukraine: history, modernity, development prospects]. *Finansy Ukrainy*, no. 7, pp. 49–65. (in Ukrainian)

7. Sirenko N. M., Bodnar O. A., Shyshpanova N. O. (2021) Instytutsionalna infrastruktura finansovoho rynku : teoretyko-praktychnyi aspekt [Institutional infrastructure of the financial market: theoretical and practical aspect]. *Modern Economics*, no. 25, pp. 130–135. (in Ukrainian)

8. Slobodianyuk A. M., Mohylevska O. Yu., Romanova L. V. (2021) Torhivlia indeksamy na rynku kapitaliv: efektyvnyi zasib zaluchennia spekuliatyvnoho kapitalu [Trading indices on the capital market: an effective means of attracting speculative capital]. *Efektivna ekonomika*, no. 8. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.8.71>. (in Ukrainian)

9. Shyshkov S. Ye. (2021) Perspektyvy ta obmezhenia modernizatsii rozrakhunkiv v operatsiakh iz tsinnymy paperamy v Ukraini [Prospects and limitations of transactions' settlements modernization with securities in Ukraine]. *Ekonomika i prohnozuvannia*, no. 1, pp. 88–126. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2021.01.088>. (in Ukrainian)