



Галина МІЩУК

ПРОБЛЕМИ І МЕХАНІЗМИ ХЕДЖУВАННЯ НА УКРАЇНСЬКИХ ТОВАРНИХ БІРЖАХ

Розглянуто проблеми запровадження механізмів хеджування на вітчизняних товарних біржах. Запропоновано створення в Україні клірингової корпорації та вироблення єдиної політики у біржовій сфері.

It is considered problems of introduction of mechanisms of hedging on domestic commodity exchanges. It is offered to create in Ukraine clearing corporation and to develop a uniform politics in exchange sphere.

Однією з атрибутивних ознак ринкової економіки є біржі, завдяки яким стають стабільнішими та прозорішими умови конкуренції суб'єктів підприємництва. Натомість українські товарні біржі дотепер знаходяться на стадії зародження і не виконують властиву їм регуляторну функцію. Попри більш ніж десятилітню історію становлення біржовий ринок України тільки умовно можна вважати вертикально структурованим: відсутність стандартизованих строкових угод не дає можливості використовувати його для захисту реальних спотових позицій від майбутніх цінових коливань, а наявні форвардні угоди хоч і є строковими, але призначені для операцій реальної купівлі-продажу, а не для хеджування в його традиційному розумінні. Класичні хеджеві контракти (ф'ючерси та опціони) в структурі біржових угод відсутні. З проблемою низького рівня вертикальної структурованості кореспондуються також і інші сучасні проблеми функціонування біржового ринку. Основними з них є

відсутність розрахунково-клірингового обслуговування укладених угод та наявність у структурі товарних базових активів нетипових для біржового обігу товарів (нерухомість, транспортні засоби, земельні ділянки тощо).

В даний час дослідженням питання функціонування товарних бірж в Україні займається обмежене коло фахівців. Найвідомішими з них є: Губський Б. В., Дмитрук Б. П., Жовтанюк І. Б., Лактіонов О. В., Машлій Г. Б., Солодкий М. О., Сохацька О. М. Особливо негативного значення має цей факт, якщо врахувати, що Україна традиційно є сировинною країною, відповідно розвиток товарних бірж є одним з пріоритетних напрямків розвитку національної економіки, а тому і кількість науковців, що серйозно цікавляться цією проблемою, повинна бути набагато більшою.

Дослідженням питання біржового хеджування та спекуляції рунтовно займається ще менше науковців (найвідомішими є Сохацька О. М., Солодкий М. О.,

Лактіонов О. В.). Інші акцентують свою увагу на організаційних аспектах діяльності товарної біржі. Проблема ж функціонування строкового ринку та здійснення хеджевих строкових операцій або взагалі не розглядається, або розглядається поверхово.

Враховуючи наявність окреслених проблем функціонування українських товарних бірж та їх важливість, особливо для продовольчого ринку, де відсутність дієвих ринкових важелів цінового регулювання та зумовлене цим спонтанне зростання цін має найнебезпечніші соціальні наслідки, очевидно є необхідність вдосконалення існуючих та об рунтування можливості впровадження нових інструментів біржового регулювання умов підприємницької діяльності. Тому метою цієї роботи є об рунтування шляхів вдосконалення окремих аспектів використання існуючих строкових біржових угод (форвардних контрактів) та об рунтування передумов запровадження сучасних ефективних хеджевих інструментів – ф'ючерсів.

Хеджування в класичному його розумінні передбачає захист від несприятливих цінових коливань реальної в майбутньому позиції шляхом укладання завчасних строкових угод, фіктивний характер яких наперед відомий. Найпоширенішими хеджевими контрактами на світових товарних біржах є ф'ючерсні контракти та опціони, частка яких в структурі світового біржового обігу становить відповідно 78 та 20% [2]. В практиці торгів українських товарних бірж такі контракти поки що не використовуються взагалі, єдиний вид строкових угод, які використовуються в Україні – форвардні контракти.

Використання форвардних контрактів у якості інструмента стабілізації цінових ризиків є не зовсім типовим для біржового ринку. Пов'язано це з тим, що, поперше, контракти даного виду не є стандартизованими, а тому торгівля ними

неможлива – вони укладаються, основні положення узгоджуються сторонами, відповідно біржові торги не можуть бути динамічними. По-друге, форвардні контракти не передбачають сплату будь-яких грошових коштів у якості гарантійних маржевих внесків або премій через Клірингову палату, відповідно її функціонування недоцільне, а як наслідок – регулювання ризику невиконання зобов'язань за контрактом неможливе. Грошові завдатки є у цьому випадку авансом, що включається у вартість угоди, і сплачується іншому учаснику контракту.

В свою чергу відсутність розрахунково-гарантійного обслуговування таких угод призводить до низького рівня їх виконання. Навіть на найпотужніших біржах за оцінками різних фахівців цей показник не перевищує 35–70% [2, 3]. Звичайно, це дуже високий показник навіть для касового ринку, а для біржового він просто неприпустимий – ліквідність угод повинна бути стовідсотковою. Тому найгострішою проблемою українських товарних бірж є відсутність розрахунково-гарантійної установи, що, в свою чергу, пов'язано з проблемою відсутності строкових стандартизованих контрактів, які вона повинна обслуговувати, та за якими і здійснюється регулювання руху коштів та виконання зобов'язань сторонами.

Форвардні контракти є строковими, але не стандартизованими, тому їх обслуговування Кліринговою палатою ускладнюється. Але такий вид угод хоч і не характерний для біржового обігу, проте його застосування на сучасному етапі становлення та розвитку строкового біржового ринку є виправданим та навіть доцільним. Адже, володіючи певними навичками та досвідом укладання таких контрактів, вітчизняному підприємцю значно легше буде оволодіти технологією використання хеджевих стандартизованих контрактів.

З метою підвищення ступеня виконання форвардних угод доцільним є удосконалення системи авансування в момент укладання угоди. Проблема визначення розміру авансу за угодою є на даний час невирішеною і узгоджується сторонами під час переговорів. Відповідно відсутні чіткі механізми контролю за сплатою обумовленої суми, і найголовніше – виконанням остаточних договірних зобов'язань. До того ж, під час переговорів між учасниками угоди виникають непорозуміння та зайві суперечки з приводу розміру авансу.

Звичайно, наявність чітких критеріїв до визначення розміру авансу у форвардних операціях значною мірою стандартизує організаційні та фінансові аспекти. Так, шляхом встановлення чіткої процедури сплати авансу покупцем продавець отримує необхідну суму коштів у незначний термін (скажімо, протягом 3 банківських днів, що є стандартною фінансовою умовою). Отриманий аванс є гарантією виконання зобов'язань, а також є однією з форм кредитування виробництва (причому, безвідсоткового). Маючи необхідні гарантії по виконанню угоди і усвідомлюючи, що у випадку відмови покупця аванс всеодно залишиться у продавця, він впевнений у тому, що не втратить можливість вигідного продажу продукції. Так, у випадку відмови покупця від виконання угоди, продаж базового активу навіть за менш вигідними ринковими цінами компенсується отриманими авансовими коштами.

На етапі відсутності у біржовій інфраструктурі розрахунково-гарантійної установи правильність та своєчасність сплати авансу можуть контролювати брокери, що представляють учасників операції.

Таким чином, єдиним неузгодженим та спірним питанням нині є проблема визначення розміру авансу. З метою усунення протиріч, які виникають між сторонами, пропонується такий підхід до розв'язання цієї проблеми.

Розмір авансового платежу може визначатись, виходячи з вартості або терміну виконання угоди. За вартісним методом залежність розміру авансу від вартості контракту (точніше вартості одиниці базового активу, що лежить в його основі) можна визначати наступним чином. Під час прийому заявок на продаж продукції за кожною окремою позицією складається графік, за яким і визначається розмір авансового внеску. При складанні графіка до уваги приймаються максимальні та мінімальні значення цін, за якими продавці погоджуються продати представлену продукцію. Отримана різниця в цінах рівномірно розподіляється по відношенню до розміру авансу, але в оберненій залежності (рис. 1):

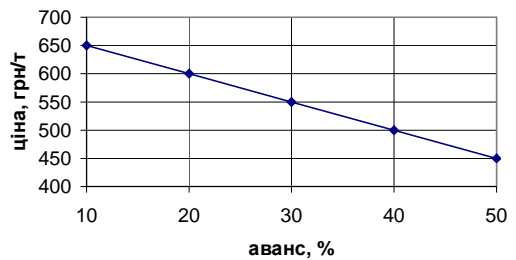


Рис. 1. Залежність розміру авансового платежу від вартості контракту

Графік такого типу висвітлюється за кожною позицією під час біржової сесії. Він є підставою для визначення за результатами торгів розміру авансового платежу. В цьому випадку, якщо припустимо, покупець згоден укласти форвардний контракт на пшеницю по ціні 650 грн/т, він сплачує 10% від вартості угоди авансом. Якщо за результатами торгів ціна склалася 550 грн/т, авансовий платіж буде складати 30% від вартості контракту і т. д.

Відносний розмір авансового платежу прийнятий в межах 10–50%, що є типовим для передоплати за форвардними контрактами. Його зміна в протилежному до ціни напрямку відображає цінові ризики та спрямованість прибутків сторін. Тобто

продавець, якому вдалося укласти угоду за вищою ціною, яку він отримує в майбутньому, отримує менший розмір авансу в теперішній момент часу. Відповідно прагнення отримати вищий прибуток має зворотну сторону: можливість знецінення в майбутньому більшого залишку належної до виплати суми, і навпаки.

Аналогічними є наслідки для покупця: сплачуючи менший аванс за укладання угоди з вищою ціною виконання, він має можливість користуватися рештою коштів (які не використані на оплату авансу більшого розміру) до терміну здійснення контракту, але повинен заплатити в момент виконання угоди більший залишок, ніж по угоді з нижчою ціною, але більшим авансом.

Іншим підходом до визначення розміру авансового платежу є встановлення його залежності від терміну виконання. Враховуючи, що ризик є зростаючою функцією часу, розмір авансу повинен бути вищим для угод з більшим терміном виконання як для більш ризикових.

Вплив фактора часу у цьому випадку пояснюється зростанням складності прогнозування майбутньої ринкової кон'юнктури в часі. Відповідно цінові ризики є вищими для угод з більшим терміном виконання, оскільки рівень точності прогнозу майбутньої ціни є зовсім різним для угод з термінами виконання, скажімо, один місяць та рік. Звичайно, сторона, яка приймає на себе більший ризик, пов'язаний з більшою невизначеністю можливих цінових змін з часом, цілком логічно повинна вимагати більшої негайної віддачі від угоди – більшого авансового платежу.

Звичайно, у випадку визначення розміру авансу в залежності від терміну виконання угоди, зв'язок між змінами вказаних величин (розміру авансу та часу) є прямим. Сам же принцип розподілу розміру авансових сум залежно від терміну виконання є аналогічним до вартісного методу. Тільки в цьому випад-

ку враховують, що збільшення розміру авансу повинне бути пропорційним до збільшення терміну виконання контракту. Таким чином забезпечується умова компенсації більшого цінового майбутнього ризику більшим розміром авансу, отриманого негайно, а відповідно – можливістю вільного його використання або відразу, або аж до моменту виконання угоди.

Графічний розподіл авансованих сум наведено на рис. 2.

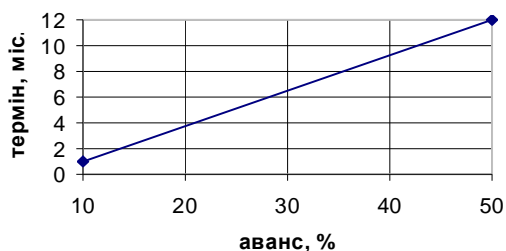


Рис. 2. Залежність розміру авансового платежу від терміну виконання контракту

При побудові графіка враховано, що за правилами біржової торгівлі тривалість форвардних угод становить 30–360 днів, а прийнятий в біржових операціях розмір авансу знаходиться в межах 10–50%.

Складність у визначенні розміру авансу залежно від терміну виконання контракту полягає у тому, що стандартній тривалості контрактів (один, три, шість, дев'ять, дванадцять місяців) не завжди відповідають цілі числа відносного розміру авансу. Наприклад, для контракту з терміном виконання шість місяців розмір авансу приблизно рівний 28%. Але біржовими правилами може відразу бути обумовлена умова при якій розмір авансового платежу у таких випадках заокруглюється до більшої величини (наприклад до 30%). Це питання не принципове, важливим є сам принцип визначення залежності між розміром авансу та рівнем ризику угоди, пов'язаним з дією фактора часу.

Гарантійна функція авансового внеску забезпечується шляхом встановлення

його нижньої межі – вона рівна 10%. Такий розмір авансу досягає верхньої межі початкової маржі для ф'ючерсних контрактів – 2–10% [1, 2, 3, 4, 5] і є більшим, ніж опціонна премія, стандартних правил встановлення якої не існує, оскільки вона є предметом торгу в біржовій залі, але в середньому коливається в межах 5%.

Таким чином, шляхом збільшення розміру авансу за форвардними контрактами порівняно з гарантійними внесками за іншими строковими інструментами досягається менша їх ліквідність, але відповідно зростає ймовірність їх виконання.

Запровадження в практику біржового обігу на українських товарних біржах інших видів строкових деривативів, ймовірно, зумовить виникнення схожих проблемних запитань. Тільки якщо у випадку форвардних контрактів проблемою є регулювання розміру авансового платежу таким чином, щоб він забезпечував справедливість співвідношення майбутнього ризику та негайних фінансових витрат, то у випадку ф'ючерсних контрактів проблема визначення розміру авансу замінюється проблемою визначення меж початкового гарантійного депозиту – початкової маржі.

Початкова маржа є гарантійним внеском, який вноситься на депозитний рахунок у Кліринговій палаті при відкритті ф'ючерсної позиції. Але, крім початкової маржі, у ф'ючерсних операціях розрізняють ще й варіаційну (або підтримуючу маржу). Варіаційна маржа – це частина початкової маржі, яка забезпечує відновлення вартості контракту після зміни ціни для забезпечення гарантій його виконання.

У випадку несприятливого руху цін, а саме – отримання збитків на маржинальному рахунку у розмірі, що рівний або є меншим варіаційної маржі, від учасника

операції вимагається негайне поповнення рахунку до рівня початкової маржі відповідним грошовим переказом. За сприятливих обставин (переважання розміру варіаційної маржі над початковою) сума отриманого ризик-прибутку може у будь-який момент бути отримана учасником операції.

Отже, важливість механізму маржевих внесків полягає у тому, що він за будь-яких умов забезпечує фінансові гарантії виконання угоди, а відповідно – зменшення ризиків сторін. При цьому варіаційна маржа є нижньою межею ліквідності відкритої хеджевої позиції, а різниця між поточною ціною та рівнем початкової маржі – вартісним вираженням ризик-прибутків або збитків хеджера. Можливі наслідки наведені на рисунку (рис. 3).

З наведеного умовного фрагменту здійснення хеджевої операції можна прослідкувати механізм дії маржевих внесків: невігідний рух цін у перші два дні залишався некомпенсованим, оскільки не досягав критичного рівня, обмеженого варіаційною маржею, але як тільки ціна змінилась ще більше у несприятливому напрямку, негайно надійшла вимога про поповнення маржинального рахунку, причому до рівня верхньої межі ліквідності контракту – початкової маржі. Подальший сприятливий рух цін забезпечив учасникові операції ризик-прибутки.

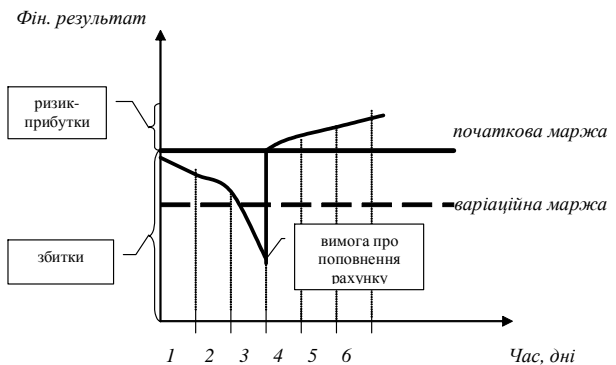


Рис. 3. Механізм дії маржевих гарантійних внесків

Вимога поповнення рахунка зумовлена необхідністю компенсації ризику невиконання зобов'язань, а також потребою взаємозаліку фінансових результатів сторін операції. Адже, зрозуміло, що програші одного учасника (за графіком – перші три дні) є виграшем іншої сторони угоди і повинні бути списані з одного рахунку на інший.

Отже, усунення майбутнього цінового ризику досягається ще в момент відкриття ф'ючерсної позиції, оскільки саме тоді ціна фіксується і учасник операції абсолютно впевнений, що отримає можливість купівлі-продажу товару за такою або навіть вигіднішою ціною на реальному ринку (що компенсує збитки за ф'ючерсною позицією), або різницю у цінах спотового та ф'ючерсного ринків буде компенсовано на біржі за рахунок отриманих ризик-прибутків завдяки дії механізму варіаційної маржі та щоденного розрахунково-гарантійного обслуговування.

Інша важлива функція, яка забезпечується варіаційною маржею – це усунення ризику невиконання зобов'язань іншою стороною. Тобто у випадку відмови від поповнення маржинального рахунка до початкового рівня залишок коштів винній стороні не повертається, а залишається у розпорядженні Клірингової палати, за його рахунок відбувається погашення зобов'язань перед протилежною стороною.

Отже, механізм дії маржевих депозитних внесків забезпечує усунення двох видів ризику: цінового – шляхом виплати (або стягнення) різниці в цінах, що склалася на момент ліквідації позиції; та ризику ліквідності – шляхом щоденного моніторингу фінансових результатів та їх відповідності нижній межі ліквідності (варіаційній маржі).

Звичайно, компенсація таких ризиків є очевидною перевагою хеджування, але особливо відчутною ця перевага стає, якщо врахувати, що можливості її використання

мають навіть ті суб'єкти підприємництва, для яких особливо гострою є проблема забезпеченості обіговими коштами.

Так, механізм гарантування контрактів за допомогою внесення учасником операції маржевого внеску передбачає розрахунок його в розмірі, значно нижчому, ніж вартість самого контракту. Таким чином забезпечується "принцип важеля" – за умови обмежених на початку операції фінансових ресурсів її учасник отримує можливість великої фінансової гри та значних виграшів.

Тому проблема розрахунку розміру початкової маржі є актуальною навіть для ефективних та постійно діючих Клірингових палат, що функціонують при найбільших світових біржах. Єдиних підходів до встановлення меж початкової маржі (а відповідно і варіаційної – як її частини) не існує. У переважній більшості випадків розмір початкової маржі встановлюється біржами у межах 2–10%, хоча у деяких працях наводиться значення 2–15% [3, 272]. При цьому враховується динаміка та періодичність попередніх цінових коливань.

Найпростішим шляхом, який дозволяє врахувати попередній ціновий ризик та встановити на його основі бажаний розмір початкової маржі, є встановлення середнього значення та меж цінових відхилень.

Враховуючи цей принцип, гарантійний внесок у більшості випадків розраховується за формулою:

$$m_0 = m + 3\sigma, \quad (1)$$

де: m – середнє значення абсолютних змін цін ф'ючерсного контракту;

σ – стандартне відхилення від цих щоденних змін.

У наведеній формулі присутня умова "трьох сігм". Пов'язано це з тим, що для більшості економічних розрахунків, які мають ймовірнісний характер, приймається гіпотеза про те, що розподіл досліджуваної випадкової величини (в даному випадку – ціни) є нормальним, або близьким до нормального. Важливою

властивістю нормально розподіленої випадкової величини є те, що більшість її значень (99,73%) потрапляють у трьохсімову смугу.

Таким чином, введення у формулу величини трьох стандартних відхилень від середнього значення щоденних цінових коливань має на меті практично повне покриття можливого цінового ризику за рахунок коштів початкового маржевого внеску. При цьому вважається, що ризик, який може бути спричинений майбутніми ціновими коливаннями проявив себе в таких же межах у минулому – така оцінка робиться на основі зафіксованих ретроспективних цінових коливань.

З ціллю визначення розміру початкової маржі для ф'ючерсних контрактів розрахунок проведемо на основі цінових відхилень, зафіксованих на біржовому в період з 3 липня по 3 вересня 2003 року в тижневому розрізі.

Відразу зауважимо, що такий аналіз неминуче призведе до певних об'єктивних неточностей, пов'язаних з обмеженістю інформаційних даних. Для розрахунку розміру початкового депозитного внеску у формулі 1 використовуються дані щоденних відхилень, що є логічним для постійно функціонуючого ф'ючерсного ринку. Тому такі відхилення не можуть бути значними, відповідно розмір початкової маржі – також. Розрахований таким способом розмір початкової маржі є мінімальним, брокерські контори, як правило, збільшують його.

В наведеному випадку використання для розрахунку не щоденних, а щотижневих даних певною мірою є некоректним, оскільки уже попередньо можна припустити, що цінові коливання є значними, що в свою чергу може спотворити розмір початкової маржі. Але, враховуючи обмеженість даних, пов'язану з динамікою укладання біржових угод, розрахунок необхідного розміру початкового депозиту буде здійснено на основі наявної цінової інформації.

Отже, розрахунок основних параметрів, що використовуються для визначення рівня початкового маржевого внеску, наведено у таблиці 1.

Розраховуючи розмір початкової маржі за результатами наведених обчислень, знаходимо, що середнє значення абсолютних змін цін рівне 15 грн/т; стандартне відхилення рівне $\sigma = \sqrt{3828,99} = 61,88$ грн/т. Таким чином, розмір початкового маржевого внеску рівний 200,64 грн. за кожну тонну контрактної продукції, що по відношенню до середньої ціни становить 22%.

Звичайно, такий розмір депозитного внеску є неприйнятним для вітчизняного підприємця, для якого характерні об'єктивні фінансові обмеження. Враховуючи фактор нестачі фінансових ресурсів доцільним є впровадження механізму державних фінансових інтервенцій у практику біржової торгівлі хеджевими інструментами. Суть державних інтервенцій на біржовому ринку полягає у забезпеченні та підтримці певного гарантованого рівня необхідного маржевого внеску, а також його регулюванні із зміною ринкової кон'юнктури.

Важливим зауваженням до пошуку та вибору джерел фінансування відкриття хеджевої ф'ючерсної позиції є розрахунок необхідного розміру маржі за "трьохсімовим" принципом. Такий метод забезпечує практично повне покриття виявлених в минулому цінових коливань (99,73%). Тільки у такий спосіб біржа зможе виконувати функцію універсального стабілізуючого ринку, який захищає учасника від впливу зовнішньої нестабільності шляхом надання певних гарантій.

Джерела фінансування необхідного внеску за відкритою строковою позицією можуть бути різними: за рахунок коштів суб'єктів підприємництва, часткового або повного кредитування, державних інтервенційних виплат, або з можливими комбінаціями названих джерел.

Таблиця 1

Вихідні дані та розрахунок цінових відхилень для визначення розміру початкової маржі для ф'ючерсних контрактів (на пшеницю 3 класу)

період	C_i	$(C_i - \bar{C})$	$(C_i - \bar{C})^2$	$(C_i - C_{i-1})$
3.07–9.07	830	-83,89	7037,53	
10.07–16.07	879	-34,89	1217,31	49
17.07 – 23.07	816	-97,89	9582,45	-63
24.07 – 30.07	1030	116,11	13481,53	214
31.07 – 6.08	910	-3,89	15,13	-120
7.08 – 13.08	930	16,11	259,53	20
14.08 – 20.08	950	36,11	1303,93	20
21.08 – 27.08	930	16,11	259,53	-20
27.08 – 3.09	950	36,11	1303,93	20
Сума	8225	–	34460,89	120
Сума/n	913,89	–	3828,99	15

Розглянуті способи розрахунку авансових внесків для форвардних угод та початкової маржі для ф'ючерсних контрактів забезпечують регулювання та перерозподіл цінового ризику учасників операції. Не був розглянутий лише механізм розрахунку опціонної премії, оскільки вона є предметом торгу в біржовій залі, а тому її розмір ніяк не залежить від Клірингової палати. До того ж, за умови ефективно функціонуючих ф'ючерсних ринків і активного використання ф'ючерсних контрактів у хеджевих операціях впровадження опціонів буде простішим, зважаючи на набутий суб'єктами підприємництва досвід хеджування.

Нині важливим є вдосконалення проблемних позицій хеджевих інструментів – розрахунок авансових та гарантійних внесків таким чином, щоб їх розмір компенсував майбутній ціновий ризик учасника операції та забезпечував його перерозподіл між сторонами. З іншого боку, користування такими інструментами неможливе без функціонування Клірингової палати, яка є арантом виконання контрактних зобов'язань і контролює правильність сплати розрахованих внесків та здійснює щоденні розрахунки фінансових результатів (для ф'ючерсних контрактів).

Ці дві проблеми є взаємопов'язаними – функціонування Клірингової палати неможливе без впровадження строкових деривативів разом із системою гарантійних внесків, за рахунок обслуговування яких формується дохід Клірингової палати, що відшкодовує витрати на розрахунково-гарантійне забезпечення. І навпаки, за умови відсутності Клірингової установи як гаранта виконання фінансових зобов'язань впровадження строкових хеджевих інструментів у біржову практику є недоцільним.

Вирішення проблеми регулювання майбутніх цінових ризиків суб'єктів підприємництва повинне бути комплексним: вдосконалення механізму регулювання ризиків за кожним видом хеджевого контракту повинне відбуватись одночасно із запровадженням механізму фінансового їх гарантування. Тобто на сьогодні такою ж важливою є проблема створення Клірингової палати, яка хоча б на початковому етапі забезпечувала підприємцям привабливі умови відкриття хеджевих позицій. Якщо користування хеджевими інструментами стане масовим і підприємці оволодіють механізмом використання переваг хеджування, в подальшому пільгові умови щодо відкриття хеджевих позицій можна привести у відповідність до загальноприйнятих норм.

В даний час Клірингова палата не діє на жодній з українських товарних бірж. Її функції в різні періоди покладалися або на Міжбанківську валютну біржу, або на комерційні банки, наприклад, банк "Україна" та "Приватбанк". Зрозуміло, що неспеціалізована установа, яка не ставить за основну мету розрахункове обслуговування та гарантування біржових угод, а надає такі послуги разом з іншими, більш властивими і вигідними для себе (як наприклад, кредитування певних проектів тощо), не зацікавлена повною мірою в забезпеченні 100% ліквідності угод. А саме ліквідність біржових угод є тією необхідною умовою, за якої до послуг біржі звертаються хеджери і спекулянти з розрахунком на отримання прибутків. До сьогодні продовжується практика ведення окремих клірингових рахунків бірж в комерційних банках, і зрозуміло, що банк бере при цьому на себе лише функцію розрахункового обслуговування, а не надання необхідних гарантій.

Тому створення Клірингових біржових палат, або єдиної для всіх бірж Клірингової корпорації є одним з першочергових завдань, яке мало б бути вирішене на законодавчому рівні на сучасному етапі функціонування українських товарних бірж.

В свою чергу, створення Клірингової системи без активного впровадження в біржову практику строкових товарних деривативів є недоцільним – основна місія Клірингової палати полягає в обслуговуванні стандартизованих строкових інструментів регулювання ризику.

Комплексний підхід до розв'язання наявних проблем функціонування українських товарних бірж неможливий без участі державних регулюючих органів, які повинні визначити єдину політику у біржовій сфері. Дана політика повинна чітко регламентувати основні аспекти біржової діяльності. Серед них першочергове значення має легітимація в біржовій практиці основних видів строкових біржових деривативів, які є основними засобами стабілізації діяльності учасників біржових операцій. При цьому в законодавчому порядку повинні бути регламентовані всі найважливіші аспекти використання таких строкових контрактів. Впровадження строкових біржових деривативів повинне супроводжуватись обов'язковим створенням та функціонуванням Клірингової системи, яка законодавчо була б визнана єдиною розрахунковою та гарантійною установою, що функціонує при біржі.

Література

1. Райс Т., Койли Б. *Финансовые инвестиции и риск*. – К.: Торгово-издательское бюро ВНУ, 1995. – 592 с.
2. Солодкий М. О. *Біржовий ринок*. – К.: Джерела М, 2001. – 336 с.
3. Сохацька О. М. *Біржова справа: Підручник*. – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 602 с.
4. Сохацька О. М. *Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монографія*. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 454 с.
5. Ющенко В. А., Міщенко В. І. *Управління валютними ризиками*. – К.: Знання, КОО, 1998. – 444 с.