Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій в Україні
Німецька Консультативна Група з Питань Економічних Реформ

01034 Київ, вул. Рейтарська, 8/5-А, тел. (+38044) 228-6342, 228-6360, факс 228-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua

S 8

Концепція організації на товарних біржах торгівлі товарними деривативами, базовим активом яких є сільськогосподарська продукція та продовольство

Коментарі

I. У середньо- та довгостроковій перспективі товарні деривативи, зокрема ф'ючерси, можуть відігравати в Україні дуже важливу роль на ринку зерна, соняшникового насіння та інших сільськогосподарських товарів. Звичайно ж, залишається ще багато чого зробити, щоб вони насправді відігравали цю роль. Принципово позитивне значення має те, що для Уряду України розвиток ринків товарних дериватів став пріоритетним напрямком.

II. Позитивним можна назвати також і те, що здійснюються кроки на шляху організації та структурування розвитку ринків товарних деривативів прозорим способом, що засвідчує вищезгадана *Концепція.* Ринки дериватів матимуть бажаний вплив на українські ринки лише в тому випадку, якщо учасники цих ринків – приватні виробники, трейдери та споживачі товарів як в Україні, так і за кордоном, захочуть скористатись ними. Немає сенсу проектувати створення інституцій, нормативно-регулюючих положень та деривативів в урядових колах "за зачиненими дверима"; отриманий результат не приведе до необхідної ліквідності. З самого початку до процесу розробки мають бути залучені потенційні користувачі товарних деривативів, а також великий міжнародний досвід більш-менш успішного застосування деривативів в інших країнах.

III. Роль держави потребує більшого уточнення у цій *Концепції.* Не слід забувати, що ринки дериватів забезпечують державу певного роду інструментом, за допомогою якого вона може регулювати ринки. Якщо у приватних учасників ринку виникне підозра, що держава саме це має на меті, то вони без сумніву будуть сахатись від ринків деривативів як від чуми! Ринки деривативів в цілому можуть покращити функціонування ринкової системи завдяки тому, що учасники ринку матимуть можливість розподілити між собою ризик. Проте ринки дериватів складні і можуть зазнавати зловживань. Саме з цієї причини ці ринки потребують державної підтримки у формі державного

регулювання для забезпечення їх правильного функціонування. Регулятивний орган має слідкувати, наприклад, за тим, щоб монополісти не зловживали своїм становищем на цьому ринку аби набити кишені грошима, або щоб інсайдерна торгівля не мала місця на цьому ринку. Учасники повинні мати впевненість у тому, що таке регулювання буде діяти на повністю справедливій та безпристрасній основі. Метою такого регулювання не може бути підтримка окремих підприємств чи певних галузей, або ж підтримка мінімальної ціни та товари, що входять до базового активу дериватів.

IV. Відповідно, в *Концепції* можна було би чіткіше визначити, що ринки деривативів працюватимуть на повну потужність лише у тому випадку, якщо буде прийнято відповідну державну політику стосовно ринку дериватів. В останні роки Гановерська ф'ючерсна біржа виявила, що існування інтервенційної системи на ринку зерна в ЄС несумісне з функціонуванням ф'ючерсних контрактів на пшеницю. Подібно до цього, інтервенційна система на ринку зерна, затверджена нещодавно Верховною Радою у Законі "Про зерно та ринок зерна в Україні" несумісна з функціонуючими українськими ф'ючерсними контрактами на пшеницю. (Звісно, що ця інтервенційна система не буде суперечити лише у тому випадку, якщо вона не матиме реального впливу на ринки зерна, наприклад, через її недофінансованість. Але у цьому випадку в першу чергу виникає питання, для чого взагалі створювати таку "фіктивну" систему?). Ринки деривативів не унеможливлюють державну підтримку сільськогосподарських виробників (наприклад, через прямі виплати), проте вони запобігають застосуванню політичних інструментів, призначених для впливу на формування ціни на відповідних товарних ринках.

V. В *Концепції* у розділі 2. "Передумови ... " згадується про інтегровані ринки. Це дуже важливе питання. Втручання місцевих органів влади на визначення ціни на товарних ринках (наприклад, накладення обмежень на переміщення товарів в межах України) викличе збільшення базового ризику потенційних учасників на ринку деривативів, які знаходяться в регіонах, що зазнають таких втручань. Це призведе до зменшення кількості учасників на ринках деривативів і може створити навіть небезпеку маніпулювання, за якого регіональні органи влади та потужні місцеві трейдери намагатимуться вплинути на ситуацію на ринку задля досягнення своїх корисливих цілей. Як зазначено у розділі IV вище, функціонуючі ринки деривативів обмежать інструментарій, що є у розпорядженні органів влади. Це стосується як регіональних, так і центральних органів державної влади.

VI. Я припускаю, що ця *Концепція* призначена для того, щоб окреслити стратегію, а не служити основою для юридичних текстів. Тим не менше, вона включає визначення цілого ряду термінів та інституцій, пов'язаних з товарними деривативами, що можуть бути неправильно витлумачені. Ці визначення корисні в загальному сенсі для роз'яснення сфери та цілей *Концепції*, але вони надто короткі, а інколи

неточні з юридичної точки зору. Точно не зрозуміло, яка мета цих визначень, в одному випадку вони можуть бути "надто детальні", в іншому "надто поверхові".

VII. Наприклад, для чого давати визначання ф'ючерсному контракту у цій *Концепції*? Форвардні контракти укладаються, як правило, між приватними юридичними особами у будь-якій формі, яка влаштовує обидві сторони. Звичайно, вони можуть бути стандартизовані до певної міри, якщо причетні сторони вважають це за потрібне. Як і для будь-яких інших контрактів, повинні існувати механізми для їх примусового виконання, що зумовлює потребу в державному регулюванні у формі функціонуючої правової системи і т.п. Однак надмірна стандартизація може втратити свою привабливість для учасників ринку.

VIII. Деякі визначення, взяті з *Концепції* можна зрозуміти як такі, що накладають зайві обмеження. Наприклад, у пункті 3.4 *"Учасники торгівлі"* записано, що "на ринку товарних деривативів існують три групи учасників". Якщо в якийсь момент у майбутньому і потрібно буде визначити, хто може бути посередником на ринках деривативів, то реальної потреби у визначенні хеджерів та спекулянтів немає. Будь-якій фізичній особі, яка захоче придбати чи продати деривативи через брокера, не повинні створюватись перешкоди на цьому шляху, за умови, що вона може надати необхідні фінансові гарантії. Не має значення, спекулятивні мотиви у фізичної особи, чи вони базуються на хеджуванні, у багатьох випадках участь на ринках деривативів імпліцитно передбачає комбінацію обох цих мотивів.

IX. Не зрозуміло, чому існує потреба в особливій *Концепції* для сільськогосподарської продукції та продовольства. В принципі, немає різниці між ф'ючерсним контрактом на пшеницю та ф'ючерсом на дизельне паливо чи вторинний папір. Можна було б заощадити значні кошти та підвищити ефективність шляхом уніфікації торгівлі всіма товарними деривативами на біржі. Це допомогло б уникнути дублювання зусиль (для чого, наприклад, створювати більш ніж одну клірингову установу?) і результатом цього була б більш стабільна загальна система (якщо якісь деривативи не матимуть успіху, то це може бути компенсовано за рахунок інших, більш успішних деривативів).

X. Розвиток товарних деривативів дуже важливий для сільського господарства України та для української економіки в цілому. Буде дуже шкода, якщо цей розвиток загублять дріб'язкове суперництво між інституціями, регіонами чи політичними угрупуваннями в Україні. Національному чи галузевому (наприклад сільськогосподарському) самолюбству не треба дозволяти загороджувати шлях для пошуку найкращого рішення, наприклад, рішення, яке може якомога швидше забезпечити Україну функціонуючим та стабільним ринком деривативів. Якщо відповідні інституції для ринку деривативів вже створенні, або перебувають у процесі створення за межами аграрного сектору (наприклад, фінансові деривативи), тоді має сенс дослідити

можливість спільної роботи з цими інституціями. Оскільки ринки деривативів не є інструментами державного регулювання чи інтервенції на ринки, не існує і "особливих" взаємозв'язків між, скажімо, аграрними політиками з одного боку, та ринками сільськогосподарських деривативів з іншого боку.

Ш.ф.К.-Т.
Липень 2002