

ОПЕРАЦІЇ ХЕДЖУВАННЯ: ІСТОРИКО-ГНОСЕОЛОГІЧНИЙ АНАЛІЗ

Проведено порівняння основних характеристик розвитку міжнародного та вітчизняного строкового ринку, а також визначено особливості здійснення і облікового відображення операцій хеджування в Україні в різні періоди розвитку біржової торгівлі
Ключові слова: хеджування, строковий ринок, біржова торгівля, фінансові інструменти

Постановка проблеми. Ризик є одним з основних економічних явищ, яке впливає на діяльність кожного суб'єкта господарювання. Причинами виникнення такого ризику є: по-перше, зміна курсу валют, цін при купівлі-продажу товарів на ринку, відсоткових ставок, які поступово перестають бути об'єктом контролю уряду держав, а також виникнення різних природних явищ, поведінка постачальників та покупців, зміни в законодавчій базі (частково це є наслідками прогресивного розвитку світового господарства та функціонування великих міжнародних компаній); по-друге, наявність інформаційної асиметрії, що продукує невідповідності суб'єкта господарювання до певних критичних ситуацій за відповідними сферами невизначеності. У зв'язку з цим, виникає необхідність врахування ризиків під час здійснення господарської діяльності підприємств з метою ефективного використання наявних обмежених ресурсів, нарощення капіталу та досягнення відповідної частки не лише на вітчизняному, а й на міжнародному ринку товарів і послуг, капіталу та праці.

Сучасний розвиток міжнародних ринку товарів і послуг, ринку капіталу характеризується можливістю трансферту ризиків (в т.ч. і фінансових) окремо від реальних активів, у зв'язку з якими ці ризики виникають. Відповідно до даних статистичних спостережень Державної служби статистики України [6] обсяги обороту роздрібної та оптової торгівлі зростають, зокрема, за 2011 р. порівняно з 2010 р. збільшився товарооборот на 27,33 % (144839,9 тис. дол.) та на 5,31 % (58819,6 тис. дол.) відповідно. Експорт товарів та послуг в Україні за 2011 р. склав 68394195,7 млн. дол., що свідчить про його зростання на 33 % порівняно з 2010 р., а імпорт – 82608240,0 млн. дол., що на 36 % більше, ніж у порівнюваному періоді. Міжнародні потоки капіталу у вигляді інвестиційних вкладень в економіку країни в 2011 р. зросли на 10,41 % (з 44708,0 тис. дол. станом на 2010 р. до 49362,3 тис. дол. за 2011 р.), іноземні інвестиції з України в економіку інших країн в 2011 р. (6898,0 тис. дол.) порівняно з 2010 р. (6871,1 тис. дол.) збільшилися на 0,39 %.

Позитивна тенденція зростання обсягів ринку товарів і послуг та ринку капіталу України є одним з найважливіших індикаторів економічної та фінансової глобалізації. Це, в свою чергу, супроводжується зростанням ризиків, що створює додаткову потребу в ефективному функціонуванні ринку фінансових інструментів та проведенні операцій хеджування.

Аналіз результатів останніх досліджень та публікацій. Найбільш ґрунтовно розвиток строкового ринку та історичний аспект виникнення операцій хеджування на ньому розглядають в своїх працях такі українські вчені: І.М. Бурденко, О.В. Лактіонов, І.О. Макаренко, В.І. Міщенко, Л.О. Примостка, О.М. Сохацька, О.П. Хромов та інші.

Метою дослідження є визначення особливостей історичного становлення міжнародного та вітчизняного строкового ринку, а також здійснення операцій хеджування в Україні в різні періоди розвитку біржової торгівлі. Вирішення питань теоретичного характеру щодо хеджування забезпечить виявлення проблем та обґрунтування подальших напрямів їх розвитку, а також формування підстав для розвитку методичних основ бухгалтерського обліку та економічного аналізу операцій хеджування.

Викладення основного матеріалу. Здійснення операцій хеджування, перш за все, пов'язано зі станом та перспективами розвитку фінансового ринку країни, адже даний процес передбачає використання похідних фінансових інструментів, активів або зобов'язань як інструментів впливу на ризики, що виникають в господарській діяльності підприємств.

Як зауважує Г.І. Андреева [1] витоки фінансового (в т.ч. і строкового) ринку сягають в історичне минуле підприємницької діяльності людини.

Окремі види похідних інструментів існували ще за часів античності, де на законодавчому рівні встановлювались дати загальних зібрань торгівців, на яких вперше був розроблений механізм продажу товарів з відстроченою на майбутнє поставкою та кінцевою оплатою. Біржова форма торгівлі в країнах Заходу стала продуктом еволюції від форвардних угод з реальними активами (товарами) до фінансових ф'ючерсних контрактів [5].

У середні віки товарні біржі успішно функціонували в багатьох містах Європи: в Антверпені (1531 р.), Ліоні (1549 р.), Тулузі (1549 р.), Лондоні (1556 р.), Амстердамі (1608 р.), причому угоди часто укладалися за зразками товару, який мав згодом надійти. В момент укладання угоди на біржі визначалась і погоджувалась ціна товару, що дозволяло уникати можливих змін на момент реальної поставки [5]. В такому випадку страхування цінних ризиків під час виникнення ринкових відносин не розглядалося, а було можливим лише при управлінні господарською діяльністю всередині підприємства.

Вже з початком активного використання на перших біржах (Амстердама відразу після її відкриття в 1611 р., в 30-ті роки XVII століття в Японії, в 1752 р. Нью-Йоркській продовольчій біржі, утвореній в 1848 р. для торгівлі ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію СВOT (Перша строкова товарна біржа), у 1972 р. – Чиказькій товарній біржі, де був створений новий підрозділ – Міжнародний валютний ринок, який став першим спеціалізованим біржовим майданчиком, в 1973 р. – Чиказькій опціонній біржі [4]) інструментів хеджування сформувалося підґрунтя для розвитку фінансового ринку в частині обмеження або виключення виникнення ризиків господарських операцій в результаті зміни курсів валют, цін на товари, процентних ставок в майбутньому.

Необхідність здійснення операцій хеджування і розвиток стратегій та методів управління ризиками наприкінці XX ст., що призвело до зростання того сегменту фінансового ринку, який пропонував захист від ризиків, – ринку фінансових інструментів (товарні та фінансові біржі, позабіржова торгівля), пов'язані зі змінам у валютно-фінансовій сфері, зростанням міжнародної торгівлі, глобалізацією фінансових відносин.

Зокрема, в 70-80-х рр. XX ст. причинами більш активного використання інструментів фінансового ринку стали: відмова від Бреттон-Вудської системи фіксованих валютних курсів і впровадження Ямайської валютної системи (перехід західних країн до плаваючих курсів валют), енергетична (сировинна) криза, викликана дефіцитом нафти та, як наслідок, різке зростання цін на нафту, що призвело до стрибка інфляції і сильних коливань відсоткових ставок, погіршення у зв'язку з цим стану платіжних балансів розвинених капіталістичних країн.

В свою чергу, зміни економічних умов вплинули на розвиток сегменту управління підприємством та виникнення нових методів прийняття управлінських рішень, зокрема, і тих, що пов'язані з управлінням ризиками господарської діяльності щодо зміни валютних курсів, цін та відсоткових ставок. Усвідомлення необхідності ефективного захисту від ризиків сприяло розвитку строкового ринку, в т.ч. і операцій хеджування як ефективного методу попередження виникнення ризиків. Адаптація операцій хеджування на фінансових ринках зробила можливим розкладання ризиків на складові та їх подальший розподіл серед учасників ринку, здатних найкращим чином управляти кожним з компонентів.

Таблиця 1. Порівняння особливостей розвитку строкового ринку в Україні та за кордоном

№ з/п	Характеристики розвитку строкового ринку	Строковий ринок України	Міжнародний строковий ринок
1.	Особливості формування	як біржовий ринок	як позабіржовий ринок
2.	Суб'єкти (черговість залежно від обсягу операцій на біржі)	спекулянти, банки, фермери, великі підприємства	фермери, суб'єкти господарювання, банки, спекулянти
3.	Мета створення	продовження процесу копіювання форм організації зарубіжних фінансових ринків	управління ризиками господарської та фінансової діяльності, зокрема, здійснення операцій хеджування
4.	Основні фінансові інструменти	– валютні ф'ючерсні контракти (1994 р., Придніпровська товарна біржа); – ф'ючерсні контракти на безготівковий курс карбованця до долара США (1995 р., товарна біржа "Єкатеринославська"); – розрахунковий ф'ючерс (1997 р., Українська міжбанківська валютна біржа)	від форвардних угод з реальними активами (товарами) до фінансових ф'ючерсних контрактів
5.	Особливості діяльності	спекулятивні тенденції, що є наслідком ряду загальноекономічних явищ (економічна криза, перерозподіл власності, політична нестабільність)	необхідність розв'язання протиріччя між циклічністю коливань ринкової кон'юнктури та необхідністю забезпечення стабільності фінансового стану суб'єктів господарювання

На відміну від міжнародного, вітчизняний строковий ринок почав формуватися як біржовий, що вплинуло на особливості його функціонування. Зокрема, невідготовленість та неспроможність державної влади України до формування економіко-правового середовища для ефективного здійснення операцій на фінансовому ринку призвели до невідрядного наслідування і копіювання форм організації міжнародних фінансових ринків.

Адже основною метою створення міжнародного строкового ринку є управління ризиками господарської та фінансової діяльності, зокрема, здійснення операцій хеджування. Як наголошував М. Стрейт, в історії розвитку індивідуальних ф'ючерсних ринків невідомі випадки, коли б мотиви спекуляції, а не бажання уникнути комерційних ризиків були рушійною силою відкриття таких ринків [19, с. 24].

В свою чергу, на українському строковому ринку переважали спекулятивні тенденції, що є наслідком таких економічних явищ, як економічна криза, перерозподіл власності, політична нестабільність тощо. Тому сьогодні вітчизняний ринок фінансових інструментів є нерозвиненим та потребує створення відповідних умов для формування та розвитку. Зокрема, це вдосконалення нормативно-правової бази, впровадження на українських біржах нових строкових контрактів, таких як: ф'ючерс на ціну нафти, ф'ючерс на валютну пару гривня-долар, тощо.

В своїх наукових дослідженнях Л.О. Примоска визначає причини необхідності розвитку внутрішнього ф'ючерсного ринку в Україні:

– на міжнародних ринках не існує таких типів контрактів, які б відповідали потребам українських

Таблиця 2. Загальна характеристика та основні ознаки розвитку біржової торгівлі в Україні за дослідженнями О.В. Лактіонова [7]

Період	Головні ознаки та умови етапів розвитку біржової торгівлі	Загальна характеристика етапу
1991-1995 рр.	Сплеск активності на біржовому ринку. Універсалізм біржової діяльності. Нова, пріоритетна стратегія розвитку вітчизняних бірж – торгівля нерухомістю, тобто виконання функцій нотаріуса	Відродження вітчизняних бірж, централізована торгівля товаром, відсутність механізму хеджування, високі ставки оподаткування посередницької діяльності
Пер. пол. 1995-1996 рр.	Досягнення значних обсягів біржового товарообігу. Державна підтримка інноваційних процесів	Створення умов для плідного функціонування бірж на Україні, запровадження механізму хеджування цінних коливань
Др. пол. 1996-пер. пол. 1997 р.	Зменшення біржового товарообігу проти збільшення операцій на позабіржовому ринку та у тіншовому секторі	Спад біржової активності, перегляд пріоритетів в біржовій діяльності
1997-2000 рр.	Біржі не виконують свої функції. Зростання угод з нерухомістю. Надання нотаріальних послуг підприємствам та населенню	Стагнація на біржовому ринку України, відсутність необхідності в управлінні цінним ризиком
2000 р. по т.ч.	Перетворення КСП. Паювання землі. Запровадження заходів щодо організації біржової торгівлі	Зростання біржового товарообігу, показників біржової діяльності, цінних коливань, – поява необхідності в хеджуванні

Фінансовий ринок характеризується такими ознаками, як підвищення ринкової волатильності, лібералізація ринку та поява фінансових інновацій, що сформувалися в процесі розвитку світового господарства. Варто зауважити, що розвиток строкового ринку як сегменту фінансового ринку на міжнародному рівні суттєво відрізняється від особливостей формування вітчизняного ринку фінансових інструментів. В табл. 1 наведено основні характеристики розвитку вітчизняного та міжнародного строкового ринку.

хеджерів. Суми коштів, якими оперують вітчизняні виробники та банки значно менші за суми, з якими працюють на міжнародних ринках;

– для хеджування валютного ризику необхідно, щоб однією з валют контракту була базова валюта учасника ринку. Для вітчизняних виробників базовою валютою є гривня, а ф'ючерсних контрактів, в яких однією з валют була б гривня, досі на міжнародних ринках не існує;

– більшість іноземних інвесторів при вкладеннях в українську економіку вважають за необхідне хеджувати валютні ризики. Відсутність надійних механізмів мінімізації валютних ризиків є однією з причин вилучення нерезидентами своїх капіталів з вітчизняної економіки [12, с. 104].

Як бачимо, нерозвиненість фінансового сектору економіки країни впливає на діяльність вітчизняних суб'єктів господарювання, адже вони не можуть використати існуючі на міжнародному ринку капіталу можливості для розвитку свого бізнесу. Тому, вважаємо, варто проаналізувати основні етапи формування фінансового сегменту економіки України в частині проведення операцій хеджування на строковому ринку з метою визначення особливостей розвитку операцій хеджування та появи необхідності в управлінні ризиками діяльності під час зміни ринкової кон'юнктури вітчизняної економіки.

Зокрема, в дисертаційній роботі О.В. Лактіонова визначив етапи розвитку біржової торгівлі за період з 1991 по 2001 рр. (табл. 2).

Наведені етапи розвитку біржової діяльності науковець характеризує з метою виявлення економічних передумов до використання хеджування як біржового засобу запобігання ризикам господарської діяльності.

Також в дослідженнях І.М. Бурденко надає характеристику основних етапів становлення строкового ринку в Україні (табл. 3).

Таблиця 3. Характеристика основних етапів становлення ринку похідних фінансових інструментів України за дослідженнями І.М. Бурденко [2]

Етап	Роки	Характеристика
I етап	1991 – 1994 – формування	становлення ринку базових активів похідних фінансових інструментів, створення перших фондових бірж. Ринок цінних паперів набув самостійності на підставі прийняття внутрішніх законодавчих документів. Перша спроба торгів похідних фінансових інструментів (валютними ф'ючерсами)
II етап	1995 – 2000 – регулятивний	характеризується удосконаленням регулятивних засад: створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, прийнято перші нормативно-правові акти, які регулюють операції на ринку похідних фінансових інструментів, та покладено основу створення інфраструктури ринку. Припинення операцій на ринку похідних фінансових інструментів
III етап	2001 – 2009 – методологічний	прийнято ряд нормативно-правових актів, які визначили методологію здійснення і обліку операцій з похідних фінансових інструментів, упорядкувати діяльність інфраструктури ринку похідних фінансових інструментів
IV етап	2010 р. і до теперішнього часу – розвитку	якісно новий етап з якісно новими параметрами його функціонування: ринок похідних фінансових інструментів стає важливим елементом фінансового ринку, має доволі дієздатну інфраструктуру – створена Національна депозитарна система, розрахунково-клірингові центри, наявність торгово-інформаційних систем

Дослідник виділяє чотири етапи, надаючи кожному з них певні характеристики в частині формування, регулювання, визначення методології та розвитку строкового ринку. Проте, зауважимо, що наведені періоди розвитку біржової торгівлі, на нашу думку, не в повній мірі відображають особливості діяльності суб'єктів господарювання на вітчизняному фінансовому ринку.

Адже, як зазначає А. Прудко, біржова торгівля в Україні започаткована відкриттям у 1796 р. товарної біржі в Одесі, в 1834 р. – у Кременчуці, згодом і у Києві, Миколаєві, Харкові. Ділове життя тих часів характеризувалось незначними обсягами договорів, недосконалістю організаційних форм торгівлі кредитної системи тощо. Це було зумовлено перш за все тим, що у цей період не відчувалась особливої необхідності у створенні товарної біржі, оскільки для товарообігу було достатньо діяльності ярмарків, на яких здійснювалась торгівля значними обсягами продукції. Характерною особливістю товарної біржі, яка відрізняла її від ринків іншого типу, було те, що не всі товари могли бути предметом біржового обороту [13, с. 94-95]. Важливою подією в житті Одеської біржі стало Високоповажне затвердження 20 липня 1848 р. Положення про Біржовий комітет, а також Статуту біржі [17].

Для порівняння, підкреслимо, що в Європі, як зазначає О.П. Хромов [17], яка вступила на шлях капіталістичного розвитку, на зміну ярмаркам біржі (організовані та контрольовані державою центри оптової торгівлі) прийшли ще в XVI-XVII ст.

Отже, на початковому етапі свого розвитку біржова торгівля на вітчизняному фінансовому ринку за своєю організацією була схожа до торгівлі на реальному ринку товарів і послуг, де вітчизняні суб'єкти господарювання займались переважно торгівлею сільськогосподарською сировиною та промисловими виробами. Тому до причин виникнення такого виду економічних відносин, вважаємо, можна віднести те, що через українські землі проходили торговельні шляхи з Європи до Росії, так як перші біржі переважно обслуговували торговий капітал, орієнтований на міжнародну торгівлю.

Новий етап розвитку ринкових відносин в Україні, який розпочався після відміни 19 лютого 1861 р. кріпосного права, полягав у створенні необхідних умов та виникненні необхідності у постійних ринках сировини, матеріалів, продукції, цінних паперів і валюти, що сприяло розвитку бірж.

Вже 1869 р. в Києві відбулися перші біржові торги сільськогосподарською сировиною та продуктами її переробки. Протягом 1873-1893 рр. обсяги продажів на Київській біржі зросли з 4 524 тис. до 90 890 тис. руб. [10, с. 37].

Усього в Україні на початку ХХ ст. працювали 11 бірж. Із них три – Одеська, Київська та Харківська – були товарно-фондовими, інші вісім – товарними. Хоча всі українські біржі знаходилися у підпорядкуванні Ради торгівлі та мануфактури при Міністерстві фінансів Російської імперії, вони, проте, мали автономію в розв'язанні питань торговельно-промислового характеру (проводили самостійну політику щодо відбору товарів, представлених на продаж усередині та за межі імперії, оформляли документи на партії вантажів, що підлягають вивозу в інші країни, стягували митні збори за провезення товарів через кордон) [17].

В повоєнні періоди біржі припинилися під приводом боротьби з впливом капіталу за межі Російської імперії. Хоча були спроби відновлення їх діяльності в липні-грудні 1921 р. Але, як зауважує А. Прудко, ефективність таких бірж була дуже низькою, що призвело до поступового зупинення біржової торгівлі. В кінці 1930 р. рішенням радянського уряду всі товарні та фондові біржі були повністю ліквідовані [13, с. 95].

Отже, за часів планової економіки поняття ризику, фінансових деривативів та хеджування зокрема були відсутні, що спричинено впливом сформованих на той час економічних відносин в країні.

Лише на початку 90-х рр. ХХ ст. (1991 р., "біржовий бум") відбулося відродження фондової, валютної та товарної бірж. Вже на початок 1992 р. їх було зареєстровано 87 [13, с. 95]. На рис. 1 наведено особливості впровадження фінансових інструментів в діяльність вітчизняних бірж.

Роки та суб'єкти впровадження	Види фінансових інструментів	Особливості використання фінансових інструментів
1994 р., Придніпровська біржа (м. Дніпропетровськ)	Валютні ф'ючерсні контракти (поєднання валютних та товарних ф'ючерсів)	Допущені помилки у прогнозуванні динаміки валютного курсу та явно спекулятивні мотиви проведення операцій як з боку продавців, так і покупців з 1995 р. торгівля припинена
1995 р., товарна біржа "Скатеринславська" (м. Дніпропетровськ)	Ф'ючерсні контракти на безготівковий курс карбованця до долара США	Спроба відновлення торгів була короткочасною через незначну активність, нерегульованість, ризикованість та відсутність необхідної інфраструктури
1996-1997 рр., Київська універсальна біржа	Ф'ючерсні контракти на іноземну валюту	Спекулянти поступово почали втрачати інтерес до даного виду діяльності внаслідок невеликих обсягів торгівлі та відносно стабілізації курсу гривні з 1997 р. торгівля припинена
1997 р., Українська міжбанківська валютна біржа	Розрахунковий ф'ючерс, яким не передбачалося реальної поставки валютних коштів	Такі контракти деформують процеси ціноутворення на строковому ринку через відсутність механізму зближення готівкових і ф'ючерсних цін на дату виконання угод з 1998 р. торгівля припинена

Рис. 1. Впровадження фінансових інструментів у практичну діяльність біржового сегменту строкового ринку: 90-ті рр. XX ст. *

* Примітка: розроблено на основі [12, с. 79-89], [9, с. 63], [18, с. 115-117], [14, с. 331].

Отже, як бачимо з рис. 1, діяльність на біржі супроводжувалася постійними змінами та впровадженням нових фінансових інструментів як альтернативної заміни неефективних. Але з розвитком біржової торгівлі не вдалося позбутися домінування на строковому ринку спекулятивних мотивів учасників. Такий механізм розвитку фінансового сектору економіки має руйнівний характер, адже кожен зі спекулянтів бажає отримувати доходи від своєї діяльності та намагається якомога вигідніше здійснювати операції купівлі-продажу фінансових інструментів. В свою чергу, це призводить до деформування економічних відносин між учасниками фінансового ринку та дестабілізації економіки країни, зокрема системи ціноутворення та процесів купівлі-продажу валюти.

Тому вже в квітні 1998 р. кількість учасників скоротилася до двох і фактично торгівля припинилася [12, с. 89]. Серед основних причин, які негативно вплинули на розвиток ринку похідних фінансових інструментів І.М. Бурденко [2] визначає такий зовнішній фактор як світова фінансова криза 1997-1998 рр., яка вплинула на фінансову стабільність майже усіх країн, зокрема 17 серпня 1998 р. в Росії – банківська криза, падіння капіталізації фондового ринку, знецінення національної валюти, та фінансово-валютна криза в Україні. Адже саме з початком фінансової кризи 1998 р., як зазначає І.О. Макаренко [8, с. 87], НБУ ввів заборону на торгівлю деривативами.

Операції хеджування в 90-х рр. XX ст. не мали популярності серед учасників строкового ринку, що, на нашу думку, і визначило такі негативні тенденції розвитку біржової діяльності в Україні. Адже, варто зауважити, що функціонування ринку фінансових інструментів залежить від того, як поєднано діяльність його учасників – хеджерів, які переносять частину свого ризику на інших учасників і таким чином мінімізують ризики, та спекулянтів, які здійснюють операції купівлі-продажу з метою отримання прибутку.

Як показали дослідження науковці (В.М. Воронюк [3], І.М. Бурденко [2], Л.О. Примостка [12, с. 101], Н.В. Стукало [15, с. 190]) визначають декілька причин негативних тенденцій розвитку строкового ринку та відсутності інтересів у вітчизняних хеджерів до діяльності на ньому, а також домінування спекулятивних операцій, а не здійснення хеджування. Зокрема, в науковій літературі найбільше дискусій виникає з приводу наступних проблемних питань:

- недостатня інформованість суб'єктів господарювання щодо переваг та можливостей операцій з фінансовими інструментами;
- недосконалість та нерегульованість вітчизняного законодавства щодо здійснення, облікового відображення та оподаткування операцій з фінансовими інструментами;
- недосконалість системи ціноутворення та неможливість прогнозування валютного курсу;

- нерозвинена система наявних фінансових інструментів, що не задовольняє потреби учасників ринку;
- переважання спекулятивних операцій та складність проведення хеджування;

- відсутність власного досвіду щодо організації та ведення торгівлі фінансовими інструментами, надмірна орієнтація вітчизняного строкового ринку на особливості діяльності міжнародних бірж.

Незважаючи на негативний вплив перерахованих вище факторів, вітчизняні біржі з 2003 р. почали відновлювати свою діяльність. 17 листопада 2003 р. Українська міжбанківська валютна біржа оголосила про початок торгівлі валютними ф'ючерсами, базовими активами яких стали курси американського долара, євро та російського рубля, а також крос-курс євро до долара, крос-курс євро до російського рубля та долара до російського рубля [11]. Зауважимо, що хоча обсяги торгівлі валютними фінансовими інструментами почали зростати, але у порівнянні зі світовими вони були невеликими. Так, наприклад, у травні 2004 р. було укладено всього 11 ф'ючерсних контрактів [15, с. 190].

В наукових дослідженнях І.М. Бурденко представляє етап розвитку строкового ринку в період 2001-2009 рр. наступними характеристиками:

- зростання обсягів біржових торгів;
- незначний рівень ліквідності ринку базових інструментів;
- заборона НБУ застосування валютних деривативів;
- переважання спекулятивних операцій, при повній відсутності зацікавленості великих компаній у здійсненні хеджування;
- перехід бірж на нові електронні торгові платформи, які дозволяють у повній мірі використовувати переваги Інтернет-трейдинга та зменшити вартість трансакцій;
- залежність вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів та фінансового ринку в цілому від світового фінансового ринку [2].

Отже, за результатами проведеного дослідження історичного становлення біржового сегменту економіки України можна зробити висновок, що на сьогодні діяльність суб'єктів економічних відносин в даній сфері орієнтована на міжнародний досвід та потребує затрат матеріальних, фінансових та трудових ресурсів для ефективного здійснення. Звертаючи увагу на питання впливу історичного становлення вітчизняних бірж на проведення операцій хеджування на фінансовому ринку України, вважаємо, що його доцільно розглядати у взаємозв'язку з основними характеристиками формування вітчизняної системи бухгалтерського обліку. Це дасть змогу прослідкувати особливості облікового відображення операцій хеджування фінансовими інструментами в різні періоди розвитку біржової діяльності в Україні (рис. 2).

Період	Особливості розвитку біржової торгівлі	Особливості розвитку бухгалтерського обліку	Здійснення операцій хеджування
Кін. XVIII – сер. XIX ст.	Створення перших товарних бірж, орієнтованих на міжнародну торгівлю, діяльність яких схожа на ярмарки; використання ф'ючерсних контрактів на сільськогосподарську продукцію	Ведення бухгалтерського обліку в кріпосницьких дворах, монастирях; подвійний запис не застосовувався; облікові записи здійснювалися в прибуткових та видаткових книгах	
Сер. XIX – поч. XX ст.	Новий етап розвитку економічних відносин; проведення перших біржових торгів	Створення системи рахунків; розвиток теорій балансоведення; подвійна бухгалтерія	Відсутність поняття ризику та необхідності в здійсненні операцій хеджування
Сер. XX ст.	Припинення біржової діяльності; планова економіка	Бухгалтерський облік у воєнний та повоєнний періоди; облік в ідеях комуністичного устрою	
Кін. XX ст. (1991-1997 рр.)	Відродження фондової, валютної та товарної бірж; торгівля ф'ючерсними контрактами в невеликих обсягах; удосконалення регулятивних засад: створення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, прийняття перших нормативно-правових документів, які регулюють операції з фінансовими інструментами; формування строкового ринку України	Відродження класичних принципів ведення бухгалтерського обліку; формування законодавчої бази щодо організації та ведення бухгалтерського обліку господарської діяльності, складання фінансової звітності. Відсутність законодавства, що регулює облікове відображення операцій з фінансовими інструментами	Спекулятивні мотиви учасників біржі, характер торгів – спекулятивний, ризикований; поява необхідності хеджування у зв'язку з валютними коливаннями, недосконалістю цінової політики; частка хеджерів на ринку незначна (здебільшого банківські установи)
Кін. XX ст. – поч. XXI ст. (1998-2002 рр.)	Припинення операцій на строковому ринку у зв'язку із заборонаю НБУ торгівлі фінансовими інструментами		Відсутність необхідності в здійсненні операцій хеджування
XXI ст. (2003-2009 рр.)	Новий етап розвитку строкового ринку (використання ф'ючерсів, опціонів)	Прийняття ряду нормативно-правових документів, які визначили методологію бухгалтерського обліку операцій з фінансовими інструментами банківських установ та суб'єктів господарювання	
XXI ст. (2010 р. – до цього часу)	Строковий ринок стає важливим елементом фінансового ринку. Ф'ючерсні контракти представлені у валютному, паливно-енергетичному та аграрному секторах	Зміни в податковому законодавстві; нерегульованість на рівні законодавства організації та ведення бухгалтерського обліку операцій хеджування	Необхідність в здійсненні хеджування; суб'єктами операцій хеджування є незначна кількість учасників ринку, спекулятивний характер діяльності та складність проведення операцій хеджування

Рис. 2. Особливості здійснення операцій хеджування в Україні в різні періоди розвитку біржової торгівлі: обліковий аспект

Як бачимо з рис. 2, необхідність у здійсненні операцій хеджування виникла у зв'язку з валютними коливаннями, недосконалістю цінової політики в кін. XX ст. Формуванню строкового ринку сприяли відродження біржової діяльності, удосконалення нормативно-правового регулювання, створення органів державної влади, що регулюють операції з фінансовими інструментами тощо. Також в 90-х рр. XX ст. розпочалося формування законодавчої бази щодо організації та ведення бухгалтерського обліку господарської діяльності, складання фінансової звітності. Хоча варто зауважити, що нормативні документи, які регулюють облікове відображення операцій з фінансовими інструментами, розроблені та прийняті лише на поч. XXI ст. (зокрема, П(с)БО 13 "Фінансові інструменти", затверджено Наказом Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559), що негативним чином позначилося на розвитку методичного облікового забезпечення господарської діяльності підприємств (в т.ч. і операцій хеджування).

Отже, сучасні умови розвитку вітчизняної економіки спричиняють потребу у здійсненні операцій хеджування на строковому ринку. Проте тенденції переважання спекулятивного характеру операцій з фінансовими інструментами призводять до складності проведення операцій хеджування, що не сприяє ефективному здійсненню економічних відносин між суб'єктами господарювання та негативно впливає на розвиток економіки країни.

Висновки та перспективи подальших досліджень.

Позитивна тенденція зростання обсягів ринку товарів і послуг та ринку капіталу України супроводжується зростанням ризиків, що вимагає ефективного функціонування ринку фінансових інструментів та активного проведення операцій хеджування суб'єктами господарювання. В ході дослідження здійснено порівняння основних особливостей розвитку міжнародного та вітчизняного строкового ринку і визначено відмінності, які полягають у формуванні ринку, меті створення та особливостях здійснення операцій з фінансовими інструментами. Міжнародний строковий ринок, на відміну від українського, на початковому етапі формування якого переважали спекулятивні тенденції, створений з метою управління ризиками.

За результатами історичного аналізу розвитку біржової діяльності в Україні виявлено основні причини негативних тенденцій розвитку строкового ринку та відсутності інтересів у вітчизняних хеджерів до діяльності на ньому, а також домінування спекулятивних операцій, а не здійснення хеджування. На підставі проведеного дослідження визначено особливості здійснення операцій хеджування в Україні в різні періоди розвитку біржової торгівлі, враховуючи основні ознаки формування бухгалтерського обліку.

Список використаних літературних джерел:

1. Андреева Г.І. Історичні аспекти формування строкового ринку (ринку похідних цінних паперів) і його роль в економіці країни [Електронний ресурс] / Г.І. Андреева. – Режим доступу: http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/5778/1/андреева_строковий_ринок.pdf. 2. Бурденко І.М. Характеристика основних етапів становлення та розвитку ринку похідних

фінансових інструментів України [Електронний ресурс]. / І.М. Бурденко. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/8582/1/Burdenko.pdf>. 3. Воронюк В.М. Проблеми та перспективи розвитку строкового ринку в Україні [Електронний ресурс] / В.М. Воронюк. – Режим доступу: http://bsfa.edu.ua/files/konf_november/voronyuk.pdf. 4. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы / В.А. Галанов. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 464 с. 5. Історія розвитку ринку строкових угод [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pulib.if.ua/part/1474>. 6. Державна служба статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>. 7. Лактіонов О.В. Економічний механізм біржової торгівлі в управлінні цінним ризиком: автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук: спец. 08.07.05 - Економіка торгівлі та послуг / О.В. Лактіонов. – Харків, 2001. – 16 с. 8. Макаренко І.О. Стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України: дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук: 08.00.08 / Інна Олександрівна Макаренко. – Суми, 2011. – 264 с. 9. Міщенко В.І. Організація ф'ючерсного валютного ринку / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Фінанси України. – 1998. – № 10. – С. 60-69. 10. Никитин В.И. Николаевская хлебная биржа. Прошлое и настоящее / В.И. Никитин. – Николаев, 1993. – 119 с. 11. Примостка Л.О. Роль та функції строкового ринку в економічній системі / Л.О. Примостка, О.А. Береславська // Вісник НБУ. – 2004. – С. 16-17. 12. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: монографія. – К.: КНЕУ, 2001. – 263 с. 13. Прудко А. Становлення та розвиток ринку ф'ючерсних контрактів у світовій практиці та в Україні / А. Прудко // Наукові записки. Юридичні науки. – 2006. – Том 53. – С. 93-96. 14. Сохацька О.М. Ф'ючерсні ринки: історія, сучасність, перспективи становлення в Україні / О.М. Сохацька. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – 408 с. 15. Стукало Н.В. Розвиток фінансового ринку України: роль валютних деривативів / Н.В. Стукало // Механізм регулювання економіки. – 2005. – № 3. – С. 188-191. 16. Фінансові ризики: монографія [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.library.donetsk.ua/monograf.pdf. 17. Хромов О.П. Біржі України в XIX – на початку XX століть / О.П. Хромов // Історія народного господарства та економічної думки України / Збірка наукових праць [Електронний ресурс]. – Частина 1. – Київ, 2009. – 200 с. – Режим доступу: <http://politics.ellib.org.ua/pages-5709.html>. 18. Ющенко В.А. Управління валютними ризиками: навч. посібник / В.А. Ющенко, В.І. Міщенко. – К.: Знання, КОО, 1998. – 444 с. 19. Strait M. Futures Markets: Modelling, Managing and Monitoring Futures Trading / M. Strait. – London, 1983. – 115 p.

КСЕНДЗУК Валентина Віталіївна – аспірант кафедри бухгалтерського обліку Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

– бухгалтерський облік операцій хеджування.

Стаття надійшла до редакції: 27.02.2013 р.