

УДК 336.648/G23

DOI: <https://doi.org/10.32840/2522-4263/2020-3-39>**Солодка О.О.***доктор економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів**Київського національного університету імені Тараса Шевченка***Solodka Olha***Doctor of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor of the Finance Department
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

ПРОФІЛЬНІ МАРКЕТИНГОВІ ДОСЛІДЖЕННЯ ПОТРЕБ ПОТЕНЦІЙНИХ ХЕДЖЕРІВ

PROFILE MARKETING RESEARCH OF THE NEEDS OF POTENTIAL HEDGERS

АНОТАЦІЯ

У статті актуалізовано необхідність формування попиту на похідні фінансові інструменти та визначено технологію профільних маркетингових досліджень потреб потенційних хеджерів. Обґрунтовано, що похідні фінансові інструменти є складними інструментами, конструкція яких може поєднувати кілька елементарних фінансових інструментів та/або параметри кількох ринків базових активів (елементарних ринків). Запропоновано типізацію структур деривативів та елементарні ринки для умов економіки України. Доведено, що формування попиту на похідні фінансові інструменти є процесом формування попиту на інноваційний продукт, тому має ґрунтуватися на результатах профільних маркетингових досліджень потреб потенційних хеджерів. Визначено етапи профільних маркетингових досліджень потреб потенційних хеджерів для ринку похідних фінансових інструментів України. Акцентовано увагу на необхідності аналізу проблем потенційних хеджерів із метою проектування адресних кастомізованих параметрів деривативів. Запропоновано створення комплексної інформаційно-статистичної бази розвитку ринку похідних фінансових інструментів та визначено її складники.

Ключові слова: похідний фінансовий інструмент, профільні маркетингові дослідження, елементарний фінансовий інструмент, елементарний ринок, базовий актив, попит, хеджер.

АННОТАЦИЯ

В статье актуализирована необходимость формирования спроса на производные финансовые инструменты и определена технология профильных маркетинговых исследований потребностей потенциальных хеджеров. Обосновано, что производные финансовые инструменты являются сложными инструментами, конструкция которых может сочетать несколько элементарных финансовых инструментов и/или параметры нескольких рынков базовых активов (элементарных рынков). Предложена типизация структур деривативов и элементарные рынки для условий экономики Украины. Доказано, что формирование спроса на производные финансовые инструменты является процессом формирования спроса на инновационный продукт, поэтому должно основываться на результатах профильных маркетинговых исследований потребностей потенциальных хеджеров. Определены этапы профильных маркетинговых исследований потребностей потенциальных хеджеров для рынка производных финансовых инструментов Украины. Акцентировано внимание на необходимости анализа проблем потенциальных хеджеров с целью проектирования адресных кастомизированных параметров деривативов. Предложено создание комплексной информационно-статистической базы развития рынка производных финансовых инструментов и определены ее составляющие.

Ключевые слова: производный финансовый инструмент, профильные маркетинговые исследования, элементарный финансовый инструмент, элементарный рынок, базовый актив, спрос, хеджер.

ANNOTATION

The article actualizes the need for the formation of demand for derivatives and defines the technology of specialized marketing research on the needs of potential hedgers. It is justified that derivatives are complex instruments, the design of which can combine several elementary financial instruments and the parameters of several markets for underlying assets (elementary markets). The typification of derivatives structures and elementary markets for the conditions of the Ukrainian economy is proposed. It is proposed that the following be considered elementary markets: stock; monetary; currency; commodity. These markets are regarded as the markets for the underlying assets of derivatives. It is proved that the formation of demand for derivatives is the process of generating demand for an innovative product. The formation of such demand should be based on the results of specialized marketing research on the needs of potential hedgers. The stages of specialized marketing research on the needs of potential hedgers for the derivatives market of Ukraine are determined: 1) determination of the level of coordination degradations in the economy in the context of markets; 2) identification of markets that are a priority for the use of derivative financial instruments; 3) determination of the types of derivative financial instruments by priority markets; 4) the formation of the current spectrum of underlying assets in terms of capital concentration and price volatility in priority markets; 5) the formation of modular profiles of potential hedgers for the derivatives market; 6) the formation of a sample of potential participants in the contracts for derivatives. Attention is focused on the need to analyze the problems of potential hedgers to design address custom parameters of derivatives. The creation of a comprehensive information-statistical base for the development of the derivatives market is proposed and its components are determined. It is substantiated that the integration of predictive fundamental and technical information flows for a market assessment of economic and financial risks in the markets of underlying assets will form an information space for determining the vector of economic development and the directions of using investment resources.

Key words: derivative, specialized marketing research, elementary financial instrument, elementary market, the underlying asset, demand, hedger.

Постановка проблеми. Похідні фінансові інструменти є фінансовими інноваціями для економіки України, тому, на наш погляд, актуальним є формування попиту на деривативи на основі наявної потреби суб'єктів господарювання хеджувати економічні і фінансові ризики. У зв'язку з цим функціями дилерських і брокерських компаній є пошук учасників контрактів та організація домовленостей між ними

за участі компаній-індосантів, які забезпечать гарантії виконання сторонами своїх зобов'язань через одержання від них гарантійних депозитів, а також взаєморозрахунки між сторонами, як у разі виконання учасниками своїх зобов'язань, так і у разі їх невиконання.

Аналіз останніх досліджень. Проблеми, механізми, моделі, методи та інструменти запровадження похідних фінансових інструментів у діяльність суб'єктів господарювання різних економічних систем знайшли відображення в низці праць провідних зарубіжних учених: М. Ансона [1], Т. Білескі [3], П. Бюмонта [2], Б. Грехема [7], П. Джоріона [10], Д. Додда Д. [7], П. Дрейка [4], Д. Дуффі [5], Дж. Мана [11; 12], М. Рутковські [3], М. Томсетта [13], Ф. Фабоцци [1; 4; 6], Дж. Халла [8; 9], М. Чадрі [1], Р. Чена [1] та інших. Є суттєвий обсяг зарубіжних наукових праць щодо визначення параметрів деривативів та проєктування систем їх обігу в умовах наявності попиту з боку реальних і потенційних хеджерів. Проте в умовах економіки України відсутнє розуміння природи та напрямів використання цих інструментів суб'єктами господарювання, внаслідок чого відсутнім є попит на них, а отже, актуальним є розроблення механізмів формування ефективного попиту на деривативи з подальшою адаптацією багатой зарубіжної методології деривативів.

Метою статті є актуалізація процесу формування попиту на похідні фінансові інструменти та визначення технології профільних маркетингових досліджень потреб потенційних хеджерів.

Виклад основного матеріалу. Під час формування попиту на деривативи слід враховувати, що похідні фінансові інструменти є складними інструментами, конструкція яких може поєднувати кілька елементарних фінансових інструментів та/або параметри кількох ринків базових активів (елементарних ринків).

Елементарні фінансові інструменти є інструментами, властивості яких визначаються параметром доходності одного виду (процент, валютний курс, індекс, ціна товару – види параметрів доходності) [1; 3; 5; 7]. Згідно із системою довідників та класифікаторів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, відповідно до класифікації фінансових інструментів за розділами, елементарними фінансовими інструментами є: цінні папери (акції, облигації, векселі); похідні цінні папери (депозитні та інвестиційні сертифікати); інструменти грошового обігу; товаророзпорядчі фінансові інструменти.

Зауважимо, що деривативи також можуть вважатися елементарними фінансовими інструментами [9; 11; 13], але лише для фінансових інструментів із рівнем фіктивності капіталу вищим за другий (наприклад, опціонні контракти на ф'ючерсні контракти, створення пулу базових активів із різних деривативів або з комбінації деривативів із елементарними фінансовими інструментами, тобто використання портфельних структур як базового активу деривативу).

Виходячи з економічної природи похідних фінансових інструментів [2; 4; 6], їх повна класифікація не є можливою, проте можливою є типізація структур деривативів, зокрема:

- структура побудови: орієнтована на форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціонні контракти, контракти своп;
- портфельні структури: створення пулу фінансових інструментів і використання його як базового активу деривативів;
- структури платежів: виплати основної суми, суми відсотків, їх поєднання;
- структура продажів: публічна або обмежена емісія.

Ґрунтуючись на результатах дослідження праць провідних учених-економістів світу [1; 7; 8; 9; 10; 12; 13], пропонуємо для умов економіки України елементарними ринками вважати такі: фондовий; грошово-кредитний; валютний; товарно-сировинний. Ці ринки є ринками базових активів похідних фінансових інструментів. При цьому елементарні ринки мають сегменти, тобто профільні ринки: акцій, облигацій, сертифікатів ФОН (фондів операцій із нерухомістю), опціонних сертифікатів, іпотечних облигацій, акцій КІФ (корпоративних інвестиційних фондів), інвестиційних сертифікатів; індексів; процентних ставок; валютних курсів, дорогоцінних металів; ринки продукції за видами економічної діяльності.

На наш погляд, різниця між елементарними та складними фінансовими інструментами не є сталою і залежить від динамізму та складності розвитку ринків базових активів, що відбувається в бік ускладнення економічних і фінансових відносин. Оскільки складність фінансових інструментів постійно зростає, слід очікувати, що складний фінансовий інструмент сьогодення в майбутньому може вважатися елементарним.

Отже, похідні фінансові інструменти створюються на базі елементарних фінансових інструментів елементарних ринків і є результатом комбінації двох або більше з них. Формування попиту на похідні фінансові інструменти є, по суті, процесом формування попиту на інноваційний продукт, тому має ґрунтуватися на результатах профільних маркетингових досліджень потреб (проблем) потенційних хеджерів.

Ми пропонуємо визначення таких етапів профільних маркетингових досліджень потреб (проблем) потенційних хеджерів:

- 1) визначення рівня координаційних деєструкцій в економіці у розрізі ринків;
- 2) визначення ринків, пріоритетних для запровадження похідних фінансових інструментів;
- 3) визначення видів похідних фінансових інструментів відповідно до пріоритетних ринків;
- 4) формування актуального спектру базових активів за показниками концентрації капіталу та цінової волатильності на пріоритетних ринках;
- 5) формування модульних профілів потенційних хеджерів для ринку похідних фінансових інструментів;

6) формування вибірки потенційно можливих учасників контрактів за видами похідних фінансових інструментів у розрізі актуальних базових активів.

На наш погляд, деталізація зазначених етапів формує технологію профільних маркетингових досліджень потреб потенційних хеджерів для ринку похідних фінансових інструментів. У процесі здійснення профільних маркетингових досліджень потреб (проблем) потенційних хеджерів доцільним для прогнозного аналізу фондового ринку України з метою визначення перспективних базових активів фондових деривативів є використання програмних продуктів фондового ринку, що пропонуються ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»», зокрема: BIT eTrade – торговий термінал брокера фондового ринку; BIT eTrade IPO – торговий термінал емітента/андерайтера під час первинного розміщення, аукціону. Ці програмні продукти є додатковим інформаційним джерелом актуалізації на-прямів розвитку фондового ринку України в сегментаційному розрізі.

Сучасний етап розвитку інформаційних систем і технологій у фінансовій сфері створює біржам нові організаційні форми конкуренції в торгівлі похідними фінансовими інструментами. У такий спосіб поступово зникає чітка межа між біржовою та позабіржовою формами організації торгів деривативами. Організована позабіржова система торгівлі похідними фінансовими інструментами передбачає наявність динамічної повної бази даних про стан ринків базових активів і діяльність емітентів, доступної для дилерів, брокерів та інвесторів. Умови лістингу організованої позабіржової системи торгівлі похідними фінансовими інструментами, на наш погляд, мають бути еластичними до запитів учасників торгів, що може бути реалізовано через внутрішню систему рейтингування та кастомізації учасників торгів за критеріями достатності капіталу і ліквідності деривативів.

На наш погляд, кастомізований позабіржовий ринок похідних фінансових інструментів сприятиме ефективній роботі дилерських і брокерських компаній, збільшуючи ліквідність ринку деривативів загалом через локалізацію та задоволення потреб потенційних хеджерів.

Слід зауважити, що з позицій окремих науковців [3; 5; 6; 10; 13], для емітентів організований позабіржовий ринок є підготовчим етапом для виходу на біржовий ринок, проте, на наш погляд, перший в організованому варіанті має суттєві переваги щодо врахування індивідуальних потреб емітентів і інвесторів у процесі реалізації стратегій хеджування, що апріорі визначає більш високий рівень ліквідності фінансових інструментів та позабіржового ринку загалом.

На позабіржовому ринку хеджери мають можливість узгодити індивідуальні параметри похідних фінансових інструментів, враховуючи характеристики базових активів, що сприятиме реалізації стратегій хеджування економічних і фінансових ризиків суб'єктів господарювання,

а отже, мінімізації координаційних деструкцій у розрізі фондового та товарно-сировинного ринків України. У зв'язку з цим, згідно з нашою науковою позицією, необхідним є створення відкритої комплексної інформаційно-статистичної бази розвитку ринку похідних фінансових інструментів України, яка має містити:

- актуальний перелік видів похідних фінансових інструментів в обігу;
- актуальний перелік базових активів за видами похідних фінансових інструментів в обігу;
- терміни обігу похідних фінансових інструментів за видами;
- розміри гарантійного забезпечення за видами похідних фінансових інструментів;
- обсяги торгів за видами похідних фінансових інструментів;
- середні ціни контрактів, що забезпечили відповідні обсяги торгів;
- максимальні ціни контрактів, що забезпечили відповідні обсяги торгів;
- мінімальні ціни контрактів, що забезпечили відповідні обсяги торгів;
- кількість контрактів, що забезпечили відповідні обсяги торгів;
- рівень регулярності торгів за видами похідних фінансових інструментів;
- перелік видів похідних фінансових інструментів, які користувалися найбільшим попитом;
- загальні обсяги торгів розрахунковими та поставочними похідними фінансовими інструментами за видами;
- інформацію про діяльність емітентів;
- рейтингові оцінки емітентів;
- спеціалізовані огляди ринків базових активів похідних фінансових інструментів.

Комплексна інформаційно-статистична база розвитку ринку похідних фінансових інструментів через інтеграцію потоків прогнозованої фундаментальної і технічної інформації для ринкової оцінки економічних і фінансових ризиків на ринках базових активів сформує інформаційний простір визначення вектору розвитку економіки, актуалізуючи напрями використання інвестиційних ресурсів.

Висновки. Вважаємо, що розвиток ринку деривативів України загалом та у сегментаційному розрізі є вкрай суперечливим і неефективним. Фактами, що доводять нашу наукову позицію, є: наявність об'єктивних передумов для розвитку ринку деривативів за одночасної відсутності попиту на них з боку суб'єктів господарювання внаслідок інвестиційної непривабливості базових активів; переважаюча частка біржового сегменту ринку деривативів; спекулятивний напрям використання деривативів в умовах високого рівня макроекономічної нестабільності; викривлене та неінформативне формування статистичної бази розвитку ринку деривативів організаторами торгів і Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку; відсутність державної підтримки розвитку ринку деривативів; вплив деривативів на рівень неефективності

та нестабільності ринків базових активів в умовах глобалізації фінансових ринків; відсутність інформаційного поля для науково-практичних досліджень та популяризації напрямів використання деривативів суб'єктами господарювання.

На наш погляд, за умови усунення визначених суперечностей вектором розвитку ринку деривативів України має бути позабіржовий ринок, що сприятиме мінімізації прояву спекулятивної природи функціонального механізму похідних фінансових інструментів і створенню механізмів хеджування економічних і фінансових ризиків суб'єктів господарювання, а отже, розвитку реального сектору економіки України.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Anson M.J., Fabozzi F.J., Chudhry M., Chen R.-R. Credit Derivatives: Instruments, Applications, and Pricing. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2004. 354 p.
2. Beaumont P.H. Financial Engineering Principles. A Unified Theory for Financial Product Analysis and Valuations. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2009. 318 p.
3. Bielecki T., Rutkowski M. Credit Risk: Modeling, Valuation and Hedging. M. Berlin: Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2002. 500 p.
4. Drake P., Fabozzi F. Foundations and Applications of the Time Value of Money. New Jersey: John Wiley & Sons, 2009. 321 p.
5. Duffy D.J. Finite Difference Methods in Financial Engineering. A Partial Differential Equation Approach. Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2006. 442 p.
6. Fabozzi F. Financial instruments. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. 862 p.
7. Graham B., Dodd D. Security Analysis: Principles and Technique. New York: McGraw-Hill, 2009. 766 p.
8. Hull J.C. Options, Futures, and Other Derivatives. Global Edition. University of Toronto. London: Pearson Education Limited, 2014. 892 p.
9. Hull J.C. Risk Management and Financial Institutions. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2015. 752 p.
10. Jorion P. Financial Risk Manager Handbook. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2009. 753 p.
11. Mun J. Modeling Risk: Applying Monte Carlo Risk Simulation, Strategic Real Options, Stochastic Forecasting, and Portfolio Optimization. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010. 1026 p.
12. Mun J. Real Options Analysis Course. Business Cases and Software Applications. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2003. 318 p.
13. Thomsett M.C. Winning with Stocks: The Smart Way to Pick Investments, Manage Your Portfolio, and Maximize Profits. New York: AMACOM American Management Association, 2008. 253 p.

REFERENCES:

1. Anson M.J., Fabozzi F.J., Chudhry M., Chen R.-R. Credit Derivatives: Instruments, Applications, and Pricing. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2004. 354 p.
2. Beaumont P.H. Financial Engineering Principles. A Unified Theory for Financial Product Analysis and Valuations. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2009. 318 p.
3. Bielecki T., Rutkowski M. Credit Risk: Modeling, Valuation and Hedging. M. Berlin: Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2002. 500 p.
4. Drake P., Fabozzi F. Foundations and Applications of the Time Value of Money. New Jersey: John Wiley & Sons, 2009. 321 p.
5. Duffy D.J. Finite Difference Methods in Financial Engineering. A Partial Differential Equation Approach. Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2006. 442 p.
6. Fabozzi F. Financial instruments. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. 862 p.
7. Graham B., Dodd D. Security Analysis: Principles and Technique. New York: McGraw-Hill, 2009. 766 p.
8. Hull J.C. Options, Futures, and Other Derivatives. Global Edition. University of Toronto. London: Pearson Education Limited, 2014. 892 p.
9. Hull J.C. Risk Management and Financial Institutions. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2015. 752 p.
10. Jorion P. Financial Risk Manager Handbook. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2009. 753 p.
11. Mun J. Modeling Risk: Applying Monte Carlo Risk Simulation, Strategic Real Options, Stochastic Forecasting, and Portfolio Optimization. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010. 1026 p.
12. Mun J. Real Options Analysis Course. Business Cases and Software Applications. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2003. 318 p.
13. Thomsett M.C. Winning with Stocks: The Smart Way to Pick Investments, Manage Your Portfolio, and Maximize Profits. New York: AMACOM American Management Association, 2008. 253 p.