

РИНОК ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ

Даниліна С.О., к.е.н., доцент

Одеський національний економічний університет

Трансформація фінансового сектора України на протязі останніх років і перехід до вільного курсоутворення сприяли розширенню використання похідних інструментів як з метою хеджування ризиків, переважно валютних, так і з метою отримання додаткового доходу. Однак, стрімкий розвиток фінансового сектора і необхідність впровадження нових інструментів з метою стимулювання ринку капіталів і запобігання фінансових ризиків вимагають подальшого вдосконалення використання похідних інструментів і методів регулювання цього сегмента ринку.

Світовий ринок похідних фінансових інструментів (ПФІ) на сьогоднішній день за обсягами торгів перевищує обсяг ринків основних фінансових інструментів і має досить динамічні темпи розвитку. Причини популярності строкового ринку – широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, що переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Крім того, операції на терміновому ринку є більш вигідними порівняно з операціями на ринку базового активу. Це пов'язано не тільки з «ефектом важеля», а й з відсутністю транзакційних витрат, що виникають при проведенні операцій на ринку базового активу. Завдяки процесу глобалізації світової економіки, ПФІ з'являються в усе більшій кількості на регіональних і національних фінансових ринках країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою.

Але, в той же час, у багатьох країнах, і Україна не є винятком, в досвіді впровадження ПФІ має місце недостатня послідовність і відсутність системного підходу як в спробах формування ринків похідних цінних паперів, так і в спробах впроваджувати окремі види деривативів.

У міжнародній практиці деривативи є важливим елементом функціонування фінансових, грошових і товарних ринків. Однак, через їх

комплексність та зв'язок з іншими активами та фінансовими інструментами використання деривативів є складною сферою діяльності фінансових інститутів, яка вимагає особливих форм регулювання і нагляду з боку регуляторів. Незважаючи на поширення практики використання деривативів, цей сегмент ринку ще залишається недостатньо врегульованим, що сприяє розвитку «тіньового банкінгу» і може піддавати фінансові установи на значні ризики.

Перші торги ф'ючерсами відбувалися ще в 1730 роках в період Едо (1600-1867 рр.) в Японії. В цей час феодали створювали склади для зберігання та продажу рису, яким їм платили земельний податок. Першою організованою біржею був Рисовий Ринок Доджма, який заснували феодали для свого захисту від цінкових флуктуацій між врожаєми. У 1848 році в США були засновані сучасні біржі товарних ф'ючерсів і опціонів шляхом створення Чиказької торгової біржі. Її заснувала група з 82 осіб, що представляють широкі бізнес-інтереси, для полегшення торгівлі зерном. На ній були розроблені стандартизовані договори, які назвали ф'ючерсними контрактами, і створена маржинальна система для елімінування ризиків покупців і продавців. Фінансові ф'ючерси та опціони вперше котирувалися в 1970-х рр., коли колапс Бреттон-Вудської системи призвів до безпрецедентного зростання волатильності фінансових ринків. Найбільш активно похідні інструменти почали застосовуватися в світовій практиці в 1980-х роках після лібералізації фінансових ринків. Згодом ці інструменти отримали самостійну форму і використовуються в основному вже не як інструменти хеджування, а як інструменти фінансового і грошового ринків.

У вітчизняній практиці фінансові деривативи, зокрема форвардні угоди і ф'ючерси, вперше почали використовуватися в кінці 1990-х років на грошовому ринку з ініціативи НБУ як інструменти хеджування валютних ризиків. Однак, через наявність в цей час фактично фіксованого валютного курсу і відсутність потреби в хеджуванні валютних ризиків вони не набули поширення. В кінці 2000-х і на початку 2010-х років проблеми використання похідних

інструментів, особливо фінансових, знову актуалізувалися, однак через відсутність законодавчої та нормативної бази ці процеси також не набули поширення. Незважаючи на це, вітчизняні банки активно підтримали використання фінансових деривативів і в 2018 р. їх обсяг в банківському секторі перевищив 400 млн. грн. [1, с. 289]

Деривативи дозволяють торгувати базовими активами навіть при високому рівні ринкових ризиків. Корпоративні та фінансові інвестори використовують ПФІ для захисту від змін на ціни комплектуючих, матеріалів, валютних курсів, процентних ставок тощо. Згідно з даними Міжнародної Асоціації свопів і деривативів 92% з числа 500 найбільших компаній в світі використовують похідні фінансові інструменти в системі фінансового менеджменту. [2]

У світовій практиці ринок ПФІ ділиться на два основні сегменти: угоди, які здійснюються на біржах і регулюються міжнародними стандартами; позабіржові деривативи. У країнах з розвинутою ринковою економікою співвідношення обсягів угод на біржовому і позабіржовому ринках становить не менше 30%. Так, в США частка біржового сектора становить близько 70%, в Японії – 99%, в Канаді і Франції – 96-97%. Основними ПФІ сегмента біржових деривативів є ф'ючерси та опціони, серед яких важливе значення відіграють індексні опціони і ф'ючерси. Контракти на індекси пов'язані з конкретними інструментами і можуть включати вторинні характеристики, такі як волатильність або дивіденди. Ключовими гравцями на ринку біржових ПФІ є країни Північної Америки (59,5%), Європи (31,9%) та Азії (7,1%). [3, с. 24]

Іншим сегментом ринку деривативів є позабіржовий сектор, який, за оцінками експертів, становить приблизно 95% ПФІ. Варто зазначити, що вказаний сектор є більш прибутковим, а значна кількість операцій знаходиться поза наглядом офіційних регуляторів. В Україні тільки 0,11% контрактів здійснюються на позабіржовому ринку.

Протягом останніх десятиліть частка позабіржового ринку зросла з 60% до 90%. Обсяги ж ринку в абсолютному вимірі зросли за цей час в 133 рази з

5740 до 762908 млрд. дол. При цьому обсяги біржового ринку виросли приблизно в 30 разів, позабіржового – в 200.

Український ринок похідних цінних паперів є досить молодим і в значній мірі відрізняється від аналогічних ринків країн, які мають розвинену фінансову систему, і кількісно, і якісно. Так, обсяг світового ринку деривативів досяг рівня 710 трлн. дол. Частка ВВП України в світовому ВВП становить 0,24%. На противагу цьому частка українського ринку деривативів в світовому обсязі становить лише 0,0003%. [4, с. 784]

Першою істотною особливістю українських деривативів є відмінність від зарубіжних деривативів по базисних активів. В Україні існують численні обмеження кількості базових активів. Наше законодавство дозволяє тільки три види базових активів: цінні папери, товари або кошти, відповідно виділяється три види деривативів: фондові, товарні та валютні. Другою важливою особливістю деривативів, дозволених до випуску в Україні, є обмеження по емітентам. Це стосується всіх видів деривативів. Третьою особливістю деривативів в Україні є наявність обмежень за місцем торгівлі цими цінними паперами. Українське законодавство забороняє непокриті (незабезпечені активом) деривативи. На відміну від світового ринку, де основна кількість операцій здійснюється на позабіржовому ринку, в Україні практично всі операції з деривативами здійснюються на біржовому ринку. Причиною цього, безумовно, є нестабільна політична та економічна ситуація в країні, яка спонукає учасників ринку торгувати на більш надійних біржових майданчиках, сподіваючись таким чином захистити себе від можливих ризиків. З одного боку, операції з похідними цінними паперами дозволяють мінімізувати ризики, дозволяють підвищувати ефективність фінансової та виробничо-господарської діяльності учасників фінансового ринку. З іншого боку, операції з деривативами в країнах з перехідною економікою досить ризиковані для всіх суб'єктів ринку цінних паперів.

Починаючи з 1995 року і до цих пір, ринок капіталу в Україні розвивається періодами і не послідовно. Ринок цінних паперів України

відноситься до групи граничних, незначних ринків, в число яких, крім України, за різними класифікаціями входять ще близько двадцяти країн. Однак якісні характеристики вітчизняного фондового ринку знаходяться на низькому рівні, що перешкоджає йому ефективно виконувати функції, пов'язані з залученням і перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку. В останні роки вітчизняний фондовий ринок функціонує в умовах адаптації до нових правил гри, пошуку нових технологій, підходів, фінансових інструментів.

Основними проблемами, що стримують використання деривативів в Україні, є низький рівень розвитку фінансового ринку, фінансова нестабільність і недосконалість законодавчої та нормативної бази. Специфіка використання похідних інструментів полягає в тому, що вони можуть комбінуватися між собою, утворюючи надзвичайно складні структуровані продукти, регулювання обігу яких часто виходить за межі регуляторного поля.

Список використаних джерел:

1. Міщенко В.І. Використання похідних фінансових інструментів в практиці українських банків / В. І. Міщенко // *Modern Transformation of Economics and Management in the Era of Globalization*. – 2017. – №. 7. – С. 283-286.
2. International Swaps and Derivatives Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www2.isda.org/>
3. Пономаренко І.В. Глобальний ринок деривативів: сучасний стан та перспективи розвитку / І. В. Пономаренко, І. І. Віннікова // *Науковий вісник Херсонського державного університету*. – 2017. – Вип. 14. – Ч. 3. – С. 22-26.
4. Забоєнко В. О. Перспективи розвитку ринку деривативів в Україні / В. О. Забоєнко, М. Є. Трудова // *Вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського*. – 2018. – №. 10. – С. 783-786.