

JEL E44, G23

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО ТА ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКІВ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Даниліна С.О., к.е.н., доцент
Одеський національний економічний університет, Україна

Учасник конференції

The research is devoted to the analysis of the structure and peculiarities of the development of the world and domestic market derivatives of securities. The essence, purpose and advantages of using derivative securities, as well as their role at the present stage, are determined. The classification of financial derivatives is considered. Financial product lines of financial derivatives are analyzed. The regional structure of the global stock market of derivative securities and the dynamics of the global derivatives market are investigated. The main tendencies and prospects of using derivatives as financial market instruments and financial risk hedging instruments are determined. The dynamics and trends of development of the world and domestic derivatives markets are investigated. The main problems that impede the full development of the securities market in Ukraine are outlined. The comparative characteristics of volumes and structure of stock and over-the-counter derivatives markets are given.

Key words: securities market, world and domestic derivatives markets, stock and over-the-counter markets.

Трансформація фінансового сектору України впродовж останніх років і переходу до вільного курсоутворення сприяли розширенню використання похідних інструментів як із метою хеджування ризиків, переважно валютних, так і з метою одержання додаткового доходу. Однак стрімкий розвиток фінансового сектору та необхідність запровадження нових інструментів із метою стимулювання ринку капіталів і запобігання фінансовим ризикам потребують подальшого вдосконалення використання похідних інструментів і методів регулювання цього сегменту ринку.

Світовий ринок похідних фінансових інструментів на сьогоднішній день за обсягами торгів перевищує обсяг ринків основних фінансових інструментів і має доволі динамічні темпи розвитку. Ця тенденція не змінилася, незважаючи на їх негативну славу після початку світової фінансової кризи. Причини популярності строкового ринку – широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, які переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Крім того, операції на строковому ринку є більш вигідними у порівнянні з операціями на ринку базового активу. Це пов'язано не тільки з «ефектом важеля», але і з

відсутністю транзакційних витрат, що виникають при проведенні операцій на ринку базового активу. Завдяки процесу глобалізації світової економіки, похідні фінансові інструменти з'являються у все більшій кількості на регіональних та національних фінансових ринках країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою.

Але водночас у багатьох країнах, і Україна не є виключенням, у досвіді запровадження похідних фінансових інструментів має місце недостатня послідовність та відсутність системного підходу як у спробах формування ринків похідних цінних паперів, так і в намаганнях впроваджувати окремі види деривативів.

У міжнародній практиці деривативи (похідні інструменти) є важливим елементом функціонування фінансових, грошових і товарних ринків. Однак через їх комплексність і пов'язаність з іншими активами та фінансовими інструментами використання деривативів є складною сферою діяльності фінансових інститутів, яка потребує 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» та може наражати фінансові установи на значні ризики [1, с. 187].

У світовій практиці похідні інструменти найбільш активно почали застосовуватися в 1980-х роках після лібералізації фінансових ринків. Із часом ці інструменти набули самостійної форми та використовуються переважно вже не як інструменти хеджування, а як інструменти фінансового та грошового ринків.

У вітчизняній практиці фінансові деривативи, зокрема форвардні угоди та ф'ючерси, вперше почали використовуватися наприкінці 1990-х років на грошовому ринку за ініціативою Національного банку України як інструменти хеджування валютних ризиків. Однак через наявність у цей час фактично фіксованого валютного курсу та відсутність потреби у хеджуванні валютних ризиків вони не набули поширення. У кінці 2000-х і на початку 2010-х років проблеми використання похідних інструментів, особливо фінансових, знову актуалізувались, 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 2015 р. їх обсяг у банківському секторі перевищив 400 млн. грн. [2, с. 289]

Можливість хеджування позицій у процентних ставках, цінних паперах, валютах і сировинних товарах значною чисельністю учасників світової фінансової системи сприяє поступовому зростанню ринку деривативів в сучасних умовах. Зазначений інструмент дозволяє не лише ефективно мінімізувати ризики, а й використовується у багатьох випадках

у спекулятивних цілях, що викликає занепокоєння у національних та наднаціональних органів управління.

Деривативи дозволяють торгувати базовими активами навіть за високого рівня ринкових ризиків. Корпоративні та фінансові інвестори використовують похідні інструменти для захисту від змін на ціни комплектуючих, матеріалів, валютних курсів, процентних ставок тощо. Згідно з даними Міжнародної Асоціації свопів та деривативів 92% з числа 500 найбільших компаній у світі використовують похідні фінансові інструменти у системі фінансового менеджменту [3].

У світовій практиці ринок похідних фінансових інструментів розподіляється на два основні сегменти: угоди, що здійснюються на біржах та регулюються міжнародними стандартами; позабіржові деривативи. Основними похідними фінансовими інструментами сегмента біржових деривативів є ф'ючерси та опціони, серед яких важливе значення відіграють індексні опціони та ф'ючерси. Контракти на індекси пов'язані з конкретними інструментами і можуть включати вторинні характеристики, такі як волатильність або дивіденди. Представлені деривативи стандартизуються за термінами виконання та розмірами контрактів, а також можливими змінами на ринку. У сегменті регульованих деривативів можна виділити окрему підгрупу похідних фінансових інструментів, які проходять процедуру клірингу та подібні до біржових контрактів. Зазначена група деривативів має основні характеристики біржових продуктів, проте учасники мають можливість проводити двосторонні переговори щодо термінів погашення контракту, ціни виконання і способів розрахунку. Після узгодження умов контракти відправляються на біржі або до інституту центрального контрагента з метою їх підтвердження, обробки та клірингу.

Ключовими гравцями на ринку біржових похідних фінансових інструментів є країни Північної Америки (59,5%), Європи (31,9%) та Азії (7,1%). [4, с. 24]

Розвиток інноваційних технологій у сучасних умовах сприяв появі інноваційних похідних фінансових інструментів на біржовому ринку. Серед представлених інструментів варто виділити біткоїни, розповсюдження яких призвело до появи бірж, що спеціалізуються на торгівлі похідними інструментами зазначеної криптовалюти.

Іншим сегментом ринку деривативів є позабіржовий сектор, який, за оцінками експертів, становить приблизно 95% похідних фінансових інструментів (мал. 1). Варто наголосити, що зазначений сектор є більш прибутковим, а значна кількість операцій знаходиться поза межами нагляду офіційних регуляторів. Для зазначеного фінансового інструменту відсутня стандартизація параметрів угод, що зменшує ліквідність ринку. Проте система управління похідними фінансовими інструментами в межах офіційних банківських

установ також може бути дуже складною і непрозорою. В Україні лише 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 у 133 рази з 5740 до 762908 млрд. дол. При цьому обсяги біржового ринку зросли приблизно в 30 разів, позабіржового – в 200.

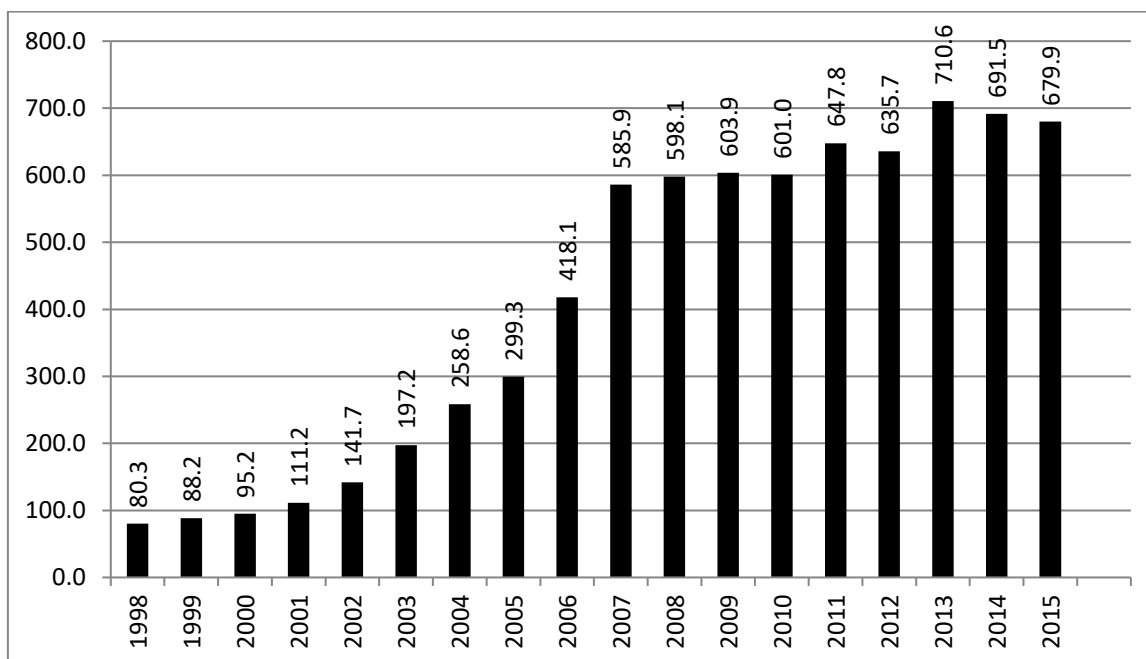


Рис. 1 – Динаміка світового ринку деривативів за 2008-2015 рр., млрд. дол.

Джерело: складено за даними [5]

Розвиток фінансового інжинірингу на ринку позабіржових фінансових інструментів призвів до появи кредитних деривативів, екзотичних похідних фінансових інструментів, до яких належать азійські, бар'єрні, бінарні, складні опціони. Серед представлених контрактів на особливу увагу заслуговує такий інноваційний продукт, як бінарний опціон, що являє собою похідний фінансовий інструмент, який залежно від виконання зазначеної умови щодо зростання чи зменшення вартості базового активу у встановлений момент часу приносить заздалегідь визначений розмір прибутку або збитку.

Набір різних продуктів одного виду деривативів називають продуктовою лінією. На сьогодні на світових біржах котируються 14 продуктових ліній. Середня кількість продуктових ліній, що котируються на одній біржі, становить приблизно п'ять. Найбільшу кількість продуктових ліній (13) має фондова біржа Йоханнесбурга (Johannesburg Stock Exchange). На семи з 52 бірж перебуває в обігу лише один вид біржових продуктів. Більшість Азійських бірж пропонують товарні ф'ючерси. Найбільшим ринком деривативів є

Північноамериканський (54%), на другому місці досить близький за обсягами Європейський (38,71%), найменшу частку складають Азійський та інші ринки [6, с. 84].

Починаючи з 1995 року і дотепер, ринок капіталу в Україні розвивається періодами, коли увага приділяється тій чи іншій його частині, а не послідовно. Ринок цінних паперів України належить до групи граничних, незначних ринків, в число яких, окрім України, за різними класифікаціями входять ще близько двадцяти таких країн, як Румунія, Словенія, Словаччина, Хорватія, Болгарія, Естонія, Сербія та інші, і де Україна посідає чільне місце як за темпами зростання, так і за обсягами капіталізації. Проте якісні характеристики вітчизняного фондового ринку знаходяться на низькому рівні, що перешкоджає йому ефективно виконувати функції, пов'язані із залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку. Останніми роками вітчизняний фондовий ринок функціонує в умовах адаптації до нових правил гри, пошуку нових технологій, підходів, фінансових інструментів. Однак усі позитивні досягнення фондового ринку в цілому ще не в повній мірі відобразились на ринку деривативів. Якщо рівень капіталізації ринку акцій цілком можна порівняти з ринками Польщі та Чехії, то похвалитися особливими досягненнями перед іншими країнами у сфері розвитку ринку деривативів поки важко.

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.

Український ринок похідних цінних паперів (табл. 1) 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 трильйонів доларів. Частка ВВП України у Світовому ВВП становить 0,24%. На противагу цьому частка українського ринку деривативів у світовому обсязі становить лише 0,0003% [7, с. 784].

Таблиця 1

**Обсяг торгів похідними фінансовими інструментами в Україні 2008-2015 рр.,
млрд. грн.**

Обсяги торгів	Станом на кінець року						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Всього, в т.ч.:	0,1	3,75	23,98	24,91	18,01	9,6	5,87
Біржовий ринок	0,05	3,73	23,82	24,77	18,01	9,59	5,83
Позабіржовий ринок	0,05	0,02	0,16	0,14	0,0	0,01	0,05

Джерело: складено за даними [8]

За даними останнього річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, обсяги ринку похідних фінансових інструментів в Україні скоротились у 2015 р. на 67,4% порівняно з показниками 2013 р. та в абсолютному вимірі складають 5,87 млрд. грн. (рис. 2).

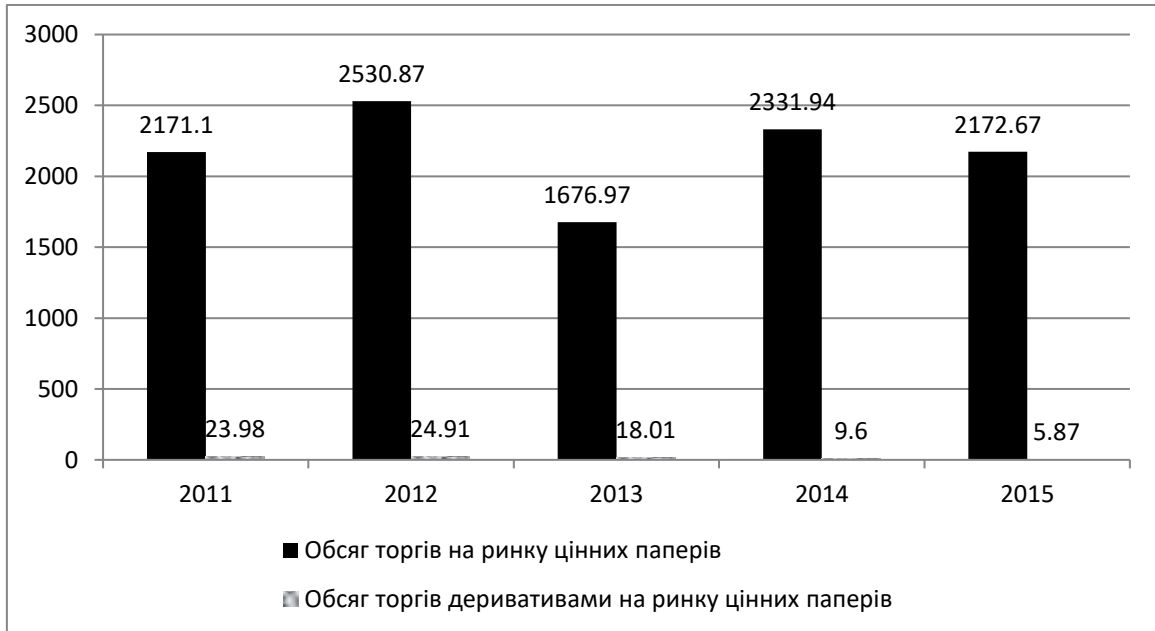


Рис. 2 – Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2011-2015 рр., млрд. грн.

Джерело: складено за даними [8]

В загальній структурі обсягів торгів на ринку цінних паперів частка обсягу торгів деривативами становила 0,27% від сукупного обсягу торгів (рис. 3).

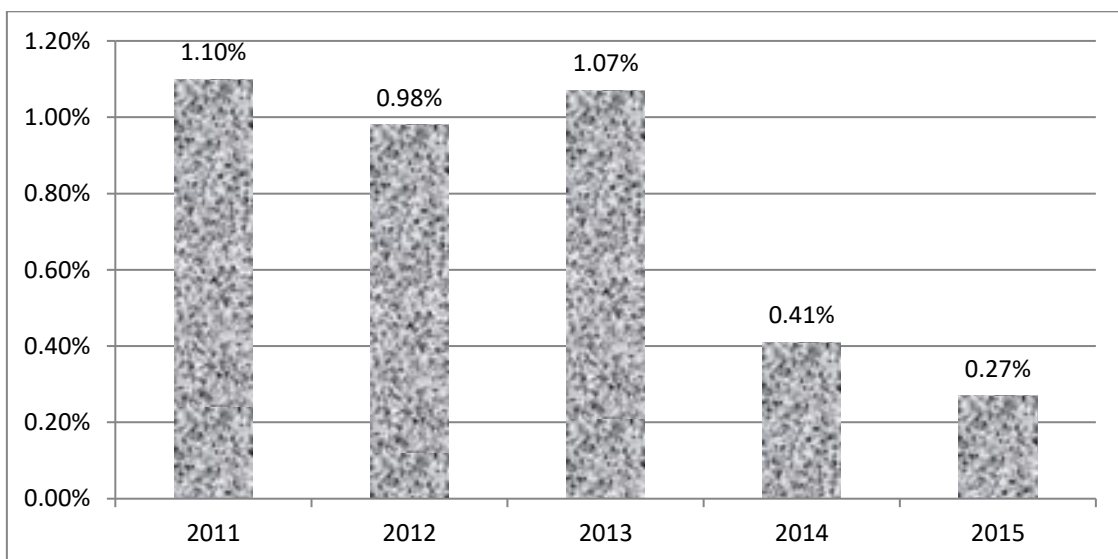


Рис. 3 – Частка обсягу торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2011-2015 рр.

Джерело: складено за даними [8]

Як і світовий, вітчизняний ринок похідних інструментів представлено організованим та неорганізованим сегментами. Але структура вітчизняного докорінно відрізняється від структури світового ринку. На відміну від світового ринку деривативів, де провідну роль відіграє позабіржовий сегмент, у структурі вітчизняного ринку останній становить лише 0,1% усього ринку похідних, що фактично свідчить про його початковий розвиток.

Першою суттєвою особливістю українських деривативів є відміна від зарубіжних деривативів за базисним активом. В Україні існують численні обмеження кількості базисних активів. Наше законодавство дозволяє лише три види базових активів: цінні папери, товари або кошти, відповідно виділяється три вигляду деривативів: фондові, товарні та валютні. Однак слід зазначити, що в нормативних актах згадуються й інші активи, такі, наприклад, як «характеристики» названих базисних активів, які також можуть бути базисними активами, але тільки за певних умов. Другою важливою особливістю деривативів, дозволених до випуску в Україні, є обмеження щодо емітентів. Це стосується всіх видів деривативів. Третьою особливістю деривативів в Україні є наявність обмежень щодо місця торгівлі цими цінними паперами.

Наступна особливість деривативів в Україні полягає в повній відсутності непокритих (незабезпечених) деривативів. У світовій практиці можливе існування як покритих деривативів, тобто таких цінних паперів, на які у сторони, відповідальної за контрактом є в наявності базисний актив, так і непокритих. Українське законодавство з деривативів прямо 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 ймовірних ризиків. На жаль, хоча ринок деривативів і характеризується постійним зростанням обсягів операцій, все ж можна констатувати низьку зацікавленість суб'єктів господарювання до їх використання у власній діяльності, що свідчить про наявність багатьох перешкод їх ефективному застосуванню. З одного боку, операції з похідними цінними паперами дають змогу мінімізувати ризики, що дозволяє підвищувати ефективність фінансової та виробничо-господарської діяльності учасників фінансового ринку. З іншого боку, операції з деривативами в країнах з перехідною економікою є досить ризиковими для всіх суб'єктів ринку похідних цінних паперів.

Отже, розвиток вітчизняного ринку деривативів гальмує та перешкоджає його функціонуванню: політична та фінансово-економічна нестабільність в Україні і низький

рівень диверсифікації національного фондового ринку; низький рівень систематизованості і узгодженості норм права, що регламентують використання деривативів в Україні; відсутність дієздатної системи державного регулювання відносин на ринку похідних цінних паперів; недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури організованих ринків; низький рівень розвитку ринків базових фінансових інструментів; низька ліквідність та висока ризиковість виконання операцій з деривативами; низький рівень поінформованості суб'єктів господарювання про операції з похідних цінними паперами та відсутність належного рівня їх інформаційного забезпечення; незначна кількість вітчизняних компаній, які володіють достатнім обсягом власного капіталу, капіталізацією активів і запасом фінансової стійкості для реалізації фінансових операцій на міжнародних фінансових ринках; відсутність досвіду і традицій в учасників ринку щодо реалізації операцій із похідними цінними паперами; відсутність кваліфікованих фахівців, які мають достатній рівень знань для здійснення операцій з деривативами тощо.

Література:

1. Міщенко С.В. Регулювання ринку деривативів в Україні / С. В. Міщенко, В. І. Міщенко // Вісник ОНУ імені І. І. Мечникова. – 2016. – Т. 21. – Вип. 5 (47). – С. 186-190.
2. 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. – 2016. – №. 7. – С. 283-286.
3. International Swaps and Derivatives Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www2.isda.org/>
4. Пономаренко І.В. Глобальний ринок деривативів: сучасний стан та перспективи розвитку / І. В. Пономаренко, І. І. Віннікова // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2015. – Вип. 14. – Ч. 3. – С. 22-26.
5. Amounts outstanding of over-the-counter (OTC) derivatives [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm>
6. Шелудько В. Сучасні тенденції розвитку світового ринку деривативів / В. Шелудько, В. Вірченко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – 2015. – №. 10 (163). – С. 81-87.
7. Забоєнко В. О. Перспективи розвитку ринку деривативів в Україні / В. О. Забоєнко, М. Є. Трудова // Вісник Миколаївського національного університету імені В. О. Сухомлинського. – 2016. – №. 10. – С. 783-786.
8. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>