

СУЧАСНИЙ СТАН ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА СВІТОВИХ БІРЖОВИХ РИНКАХ

Наукові праці МАУП, 2016, вип. 50(3), с. 130–135

Оскільки глобальний ринок похідних фінансових інструментів на сьогодні слугує підвалинами всієї міжнародної фінансової арени, актуальним є аналіз сучасного стану деривативів на світових біржових ринках.

Особливим видом фінансових інструментів є так звані похідні, що відіграють важливу роль на фінансових і нефінансових ринках. Вони дають можливість хеджування різних ризиків, а також удосконалення старих і розроблення нових торгових стратегій. Глобальний ринок похідних фінансових інструментів нині є підставою для всієї міжнародної фінансової арени. Компанії по всьому світу використовують похідні фінансові інструменти для ефективного хеджування своїх ризиків і зменшення невизначеності щодо майбутніх цін на активи. Як наслідок, деривативи роблять величезний внесок у розвиток економіки і збільшують ефективність ринку за рахунок більш точного визначення ціни фінансового інструменту у процесі вільних біржових торгів.

Вагомий внесок у дослідження теоретичних засад формування ринку похідних фінансових інструментів та особливостей його функціонування зробили такі зарубіжні вчені: М. Ансон, А. Буренін, В. Бочаров, Н. Калдор, Р. МакДональд, Л. Макміллан, Т. Ордеберг, К. Смітсон, М. Томсетт, М. Тромблі, Дж. Халл, Д. Хорафас та ін. Серед вітчизняних фахівців проблеми похідних фінансових інструментів досліджують В. О. Гниляк, В. В. Гоффе, Ю. М. Коваленко, А. А. Пересада, Л. О. Примостка, М. О. Солодкий, О. М. Сохацька, О. Г. Шевченко, В. О. Яворська та ін.

Питання стану похідних фінансових інструментів розглядається широким колом

вітчизняних та зарубіжних учених, оскільки сучасний світовий ринок деривативів характеризується швидким темпом розвитку та величезними масштабами. Такі процеси відбуваються на тлі загальної для світової економіки тенденції глобалізації, яка істотно впливає на господарське життя країн і регіонів, що вимагає постійного дослідження стану і тенденцій розвитку ринку.

Дослідимо особливості сучасного стану похідних фінансових інструментів на світових біржових ринках та визначимо його проблеми та перспективи розвитку.

Біржова торгівля — це універсальний механізм, ринок, організація, ваги, які можуть вимірювати стан розвитку економіки. Основні правові норми і принципи, які є основою біржової торгівлі, істотно не змінилися протягом усього періоду новітньої історії людства. Змінилися і продовжують змінюватися лише форми його реалізації, пов'язані з глобальною економічною інтеграцією, фінансовою інженерією, шляхом постійного прогресу інформаційних технологій і засобів ділової комунікації. Практика країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою свідчить про те, що фондові біржі зберегли і утримують роль центральних інститутів національних ринків капіталу. За результатами біржових торгів обраховуються показники динаміки курсових цін, індексів активності, ринкової капіталізації та ринкової вартості підприємств. Зазначені показники характе-

ризують стан ділової активності в окремих галузях та економіці країни загалом, виступають надійними орієнтирами для інвесторів та визначають направленість інвестиційних потоків. На регульованих ринках, представлених “традиційними” фондовими біржами, концентрується торгівля найбільш ліквідними цінними паперами [1].

З кожним роком обсяг обороту похідних фінансових інструментів зростає високими темпами, а самі інструменти стають більш складними, що призводить до все більшої залученості компаній у структуровану схему фінансових інструментів. Як відомо, ринок похідних фінансових інструментів існує у двох формах – біржовий і позабіржовий, причому частка позабіржового ринку істотно вища. За різними оцінками, на частку позабіржового ринку припадає від 90 до 95 % [2] світової торгівлі деривативами.

Щоб більш чітко уявляти собі розміри глобального ринку деривативів, слід зазначити, що, згідно з інформаційним агентством Bloomberg, 96 % основної частки цього ринку припадає на позабіржові торги, тобто безпосередньо без участі біржі. Це вказує на те, що такий ринок здебільшого ніким не регулюється.

На рис. 1 показано динаміку обсягів торгів деривативами у світі. Як свідчить статистика,

спостерігається поступове зниження попиту на похідні фінансові інструменти, проте обсяг торгів є досі значним – 552,909 млрд дол. США станом на 1 грудня 2015 р. [3, 225–226]. У 2013 р. сума непогашених зобов'язань по позабіржовим похідним фінансовим інструментам перевищувала 700 трлн дол. США. Ця сума була значно більшою, ніж обсяг сукупного ВВП країн світу [4, 77]. Причиною значного попиту на специфічні інструменти фінансового ринку у світі став той факт, що велика кількість фінансових посередників у певний момент часу усвідомила той факт, що за допомогою наявних традиційних фінансових інструментів не спроможна здійснювати мобілізацію коштів. Саме розуміння необхідності виживання в новому економічному середовищі спонукало індивідів і фінансові установи до розроблення і пропонування нових похідних фінансових інструментів. Обсяги ринку деривативів являють собою реальну загрозу для глобальної економіки, оскільки він стає надто складним і нерегульованим, що створює достатньо причин для хвилювання лідерам провідних фінансових держав. Центральні банки та інші великі державні фінансові інститути не в змозі виділити 600 трлн дол. США на допомогу банкам у разі розірвання такого фінансового міхура.



Рис. 1. Контракти на похідні фінансові інструменти з різними базовими активами загалом у світі за 2013–2015 рр.

Джерело: BIS Statistical Bulletin, December 2015

Неврегульованість ринку похідних фінансових інструментів є наслідком того, що найбільші фінансові інститути впродовж тривалого часу за допомогою політичного лобі блокували будь-які спроби внести зміни в законодавство щодо регулювання позабіржового ринку. Найбільшим банкам і організаціям, які мають відкриті позиції на ринку похідних фінансових інструментів, не вигідно втручання регулюючих органів і контроль над обігом контрактів і контрагентів, оскільки це призведе до ускладнення процедури укладання угод на основі похідних фінансових інструментів. Отже, відсіювання деяких контрагентів, що не підходять під умови біржового лістингу, своєю чергою, призведе до зниження обсягів обороту інструментів та зменшення потенційного прибутку. На сьогодні найбільшими банками, які мають відкриті позиції на ринку похідних фінансових інструментів, є: JPMorgan, Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup, Wells Fargo and HSBC Bank USA.

На рис. 2 зображено структуру світового позабіржового ринку деривативів станом на 2015 р. Основну, переважну частину світового позабіржового ринку становлять процентні контракти — 79 % усього ринку. Другий за величиною сегмент — валютні контракти — дуже відстає від першого за величиною, проте порівняно з іншими сегментами також

займає значну частку світового біржового ринку. Аналізуючи структуру глобального ринку похідних фінансових інструментів, слід зазначити, що близько 75 % у ній складають контракти з використанням процентних ставок (форвардні процентні контракти, процентні свопи, процентні опціони) і контракти з використанням курсів іноземних валют, які становлять 10 %, а 4 % припадає на групу кредитних дефолтних свопів. Частку, що залишилася в структурі деривативів, займають товарні контракти, базовим активом для яких є акції. Зауважимо, що похідні фінансові інструменти, які мають у своїй основі реальний актив, складають незначну групу в усій структурі ринку. Основна частка припадає на похідні фінансові інструменти, в основі яких лежить процентна ставка і курс валют, що, своєю чергою, не є реальним активом, а являє собою той чи інший фінансовий показник, як, наприклад, у випадку з опціонами на індекс S&P 500.

Фінансова криза і розвиток ринку деривативів, зокрема значне збільшення частки позабіржового сектора, мають тісний зв'язок, при цьому ринок похідних фінансових інструментів різноспрямовано впливає на появу і поширення сучасної фінансової кризи. Деривативи виступають у ролі фактора освіти істотних обсягів віртуальних капіталів і є

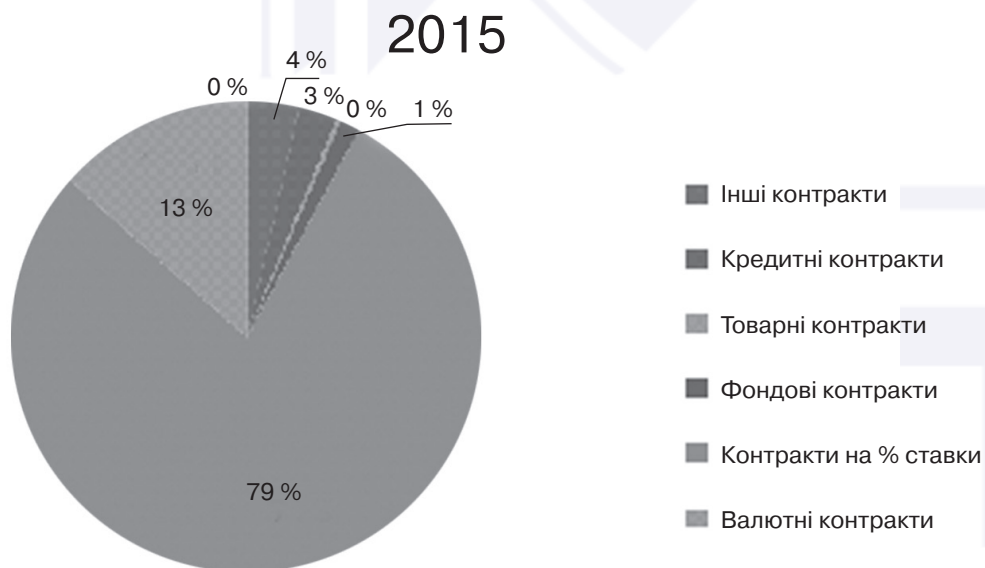


Рис. 2. Структура деривативів різних базових активів загалом у світі за 2013–2015 рр.
Джерело: BIS Statistical Bulletin, December 2015

мультиплікатором посилення кризи у світових масштабах. Саме деривативи отримали переважну значущість при здійсненні міжбанківських розрахунків, що зумовило приховування обсягів первинного боргу і посилення спекулятивних процесів на ринку. Використання деривативів призвело до викремлення третього рівня в структурі фінансового ринку і розширило коло інструментів системи ризик-менеджменту. З іншого боку, варто враховувати, що операції з деривативами уможливили нівелювання перепадів цін, виступили стимуляторами стабілізаційних процесів ринку, в результаті чого кризові процеси в реальному секторі економіки знизили свій вплив на цей сегмент [5, 15–16].

Таким чином, обсяг похідних контрактів не має ніякого відношення до реальному сектору економіки, може в багато разів перевищувати темпи зростання реальних активів, втягуючи в цей процес все більшу кількість фінансових інститутів і держав. Якщо один або кілька елементів світової фінансової системи будуть не в змозі платити за своїми зобов'язаннями, це призведе до негативної ланцюгової реакції всіх учасників ринку деривативів.

На думку У. Баффета, похідні фінансові інструменти є “фінансовою зброєю масового руйнування”. Такої самої точки зору дотримується Б. Борн — колишня голова Commodity Futures Trading Commission, яка дуже стурбована серйозним економічним хаосом, що може виникнути через тривалий брак прозорості, регульованість і недостатнє розуміння механізмів ринку похідних фінансових інструментів. З іншого боку, багато аналітиків і, зокрема, секретар казначейства США Т. Гайтнер продовжують наполягати на заохоченні зростання обсягів цього ринку, стверджуючи, що, по суті, немає іншого джерела для банків, щоб забезпечувати себе і своїх клієнтів необхідним рівнем прибутку. Як наслідок, найбільші банки продовжують зростати високими темпами, нарощувати обсяги похідних фінансових інструментів у своїх портфелях, велика частина яких, своєю чергою, є нерегульованою ні з боку біржі, ні з боку держави. Більшість експертів стверджує, що найбільші учасники не розголошують реальну ситуацію

на ринку похідних фінансових інструментів, щоб зайвий раз не турбувати населення і своїх існуючих та потенційних клієнтів. Інші наполягають на тому, що все зайшло надто далеко, і самі банки не мають чіткого уявлення про те, що відбувається насправді. У будь-якому випадку варто побоюватися більше ніж значних розмірів ринку деривативів, крах якого може призвести до ще більших, ніж раніше, проблем розвитку світової фінансової системи. Одним із шляхів поступового вирішення цієї проблеми може стати залучення регуляторів у процес укладення угод похідних фінансових інструментів, що, безумовно, призведе до зниження обсягів відкритих позицій і потенційного прибутку для контрагентів. Велика кількість банків відстоює позицію невтручання держави у фінансове середовище, стверджуючи, що вони “надто великі, щоб впасти”. Така концепція була спростована у 2008 р., коли влада США була змушена витратити колосальні кошти на підтримку цих самих найбільших банків на плаву, що, своєю чергою, не дало змогу вийти з-під контролю усїєї фінансової системи країни. Тому доведеться зробити вибір: пожертвувати сьогоднішнім прибутком заради збереження стабільності світової фінансової системи або продовжувати нарощувати обсяги операцій, велика частина яких залишається нерегульованою, що, в кінцевому підсумку, призведе до грандіозного падіння найбільших фінансових корпорацій і світової фінансової системи загалом. Отже, в сучасних умовах спостерігається посилення ризиків у глобальному економічному середовищі, що пояснюється зростанням спекулятивних позабіржових операцій з похідними фінансовими інструментами. Зазначені тенденції посилюються запровадженням інноваційних видів згаданих інструментів, серед яких окреме місце посідають цифрові контракти. Поряд із цим істотна концентрація біржових деривативів у незначній кількості банківських установ призводить до монополізації ринку та його тінізації [6].

На основі проведеного дослідження можна виділити основні тенденції на ринку деривативів:

– глобалізація ринків і пов'язані з нею різке загострення конкуренції та зміна структури проведення торгів цінними паперами;

– тенденція до консолідації, що виявляється у формах горизонтальної та вертикальної інтеграції бірж на світовому біржовому ринку деривативів [4];

– зростання ринків (зростання світового ринку деривативів; обсяг позабіржового ринку похідних фінансових інструментів у 2014 р. у 9 разів перевищив обсяг світового ВВП) і розширення спектра похідних інструментів, а також зміна їх відносної ролі та істотне розширення складу учасників;

– поступова втрата функції хеджування ризиків своїх лідируючих позицій.

Таким чином, кожна країна світу повинна створювати ефективний розвинений фінансовий ринок і такий його сегмент, як ринок деривативів, щоб стати гідним конкурентом на світовому фінансовому ринку.

Отже, останніми роками світова економіка переживає значне зростання, зміцнення єдності та посилення ролі ринку деривативів, як частина світового ринку позичкового капіталу сектора світової економіки вона стрімко розвивається. Серед основних факторів, що визначають розвиток сучасних ринків боргових ринків капіталу загалом та його похідні зокрема, можна виділити такі, як просування у сфері інформаційних і комунікаційних технологій, глобалізація світових ринків, посилення конкуренції на ринку фінансових послуг, інноваційний процес в усіх сферах фінансової діяльності, підвищення ролі нетрадиційних операцій і підвищений попит з боку інституціональних інвесторів. Ці інструменти дають змогу як інституційним та індивідуальним інвесторів хеджувати всі ризики щодо їх поділу або злиття, передачі або при-

йняття. Ринок деривативів — це високорозвинена система, але її формування ще не завершено. Серед основних причин динамічного розвитку ринку деривативів на сьогодні можна виокремити як загальні, так і специфічні бізнес-фактори. Таким чином, можна зробити висновок, що безпрецедентне зростання ринків похідних фінансових інструментів було зумовлене не тільки циклічними факторами, пов'язаними із загальною нестабільністю світової економіки, а й його структурними чинниками.



Література

1. Сучасний стан та перспективи розвитку біржової торгівлі в Україні [Електронний ресурс] // Аналітичні розрахунки. — Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/052.htm
2. Дарда Е. М. Методологические аспекты формирования промежуточного потребления в финансовом секторе: отечественный и международный опыт / Е. М. Дарда, Н. А. Садовникова // *Фундаментальные исследования*. — 2013. — № 10 (3). — С. 610–614.
3. *BIS Statistical Bulletin*. December 2015 [Електронний ресурс] // Статистичний бюлетень. — Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/bulletin1509.pdf>
4. Парандій О. Ризики та втрати у торгівлі деривативами / О. Парандій // *Ринок цінних паперів України*. — 2013. — № 1–2. — С. 77–82.
5. Петрова И. А. Тенденции развития мирового и российского рынка производных финансовых инструментов [Электронный ресурс] / И. А. Петрова // *Аудит и финансовый анализ*. — 2010. — №4. — Режим доступу: http://www.auditfin.com/fin/2010/4/10_11.pdf
6. Пономаренко І. В. Глобальний ринок деривативів: сучасний стан та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / І. В. Пономаренко // *Наук. вісн. Херсон. держ. ун-ту*. — Режим доступу: http://www.ej.kherson.ua/journal/economic_14/88.pdf

Деривативи роблять величезний внесок у розвиток економіки і збільшують ефективність ринку за рахунок більш точного визначення ціни фінансового інструменту у процесі вільних біржових торгів. Досліджено особливості сучасного стану похідних фінансових інструментів, оскільки сучасний світовий ринок деривативів характеризується швидким темпом розвитку та величезними масштабами.

Therefore, derivatives are creating enormous contribution to the development of the economy and increase market efficiency due to more accurate determine

the price of a financial instrument in free trading. investigated the current state of derivative financial instruments, as the modern global derivatives market is characterized by rapid pace of development and enormous scale.

Деривативы вносят огромный вклад в развитие экономики и увеличивают эффективность рынка за счет более точного определения цены финансового инструмента в ходе свободных биржевых торгов. Исследованы особенности современного состояния производных финансовых инструментов, поскольку современный мировой рынок деривативов характеризуется быстрым темпом развития и огромными масштабами.

Надійшла 19 вересня 2016 р.

МАУП