

РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

У статті розглядається відрив фінансового сектора від реального, з акцентом на використанні фінансових деривативів, з метою виявлення закономірностей даного процесу і докладного вивчення його економічного змісту в сучасних умовах.

Ключові слова: похідні фінансові інструменти, реальний сектор, фінансовий сектор, віртуалізація.

DANYLINA S.
Odessa National Economic University

DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS MARKET

A characteristic feature of the modern model of the economy is the creation on the basis of the triad of industrial, commercial and banking capital of a fictitious part of financial capital. For the modern economy, the sphere of the real economy and the creation of new goods and services are becoming more characteristic, and the redistribution of accumulated value. A decisive role in this process is assigned to financial institutions, which turned the financial transactions into primary ones, and production, real economy – to secondary ones. There is a separation of the financial sector from the real, with an emphasis on the use of financial derivatives. The majority of speculative operations are purely virtual, since they do not transfer real financial assets among the structures of the world economy at all. The material is analyzed for the purpose of revealing the regularities of this process and a detailed study of its economic content in modern conditions.

Keywords: derivative financial instruments, real sector, financial sector, virtualization.

Вступ. Одним з наслідків посилення інтеграційних процесів у світовій економіці та глобалізації світового фінансового ринку останніх десятиріч стала зміна структури світового фінансового ринку, поява та виокремлення нових сегментів ринку, серед яких провідну роль відіграє ринок похідних фінансових інструментів.

Похідні фінансові інструменти з'явилися насамперед як інноваційні інструменти менеджменту банківських ризиків, підвищення ліквідності та доходності банківської діяльності, разом з тим, на думку багатьох науковців, саме операції з похідними фінансовими інструментами стали каталізатором фінансової кризи 2008 р.

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.

Основна частина. Поточний стан розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів можна охарактеризувати як такий, що знаходиться у стадії становлення. В умовах інтеграції вітчизняного банківського сектору в світову фінансову систему, вирішення проблем регулювання ринку деривативів набувають додаткової важливості, оскільки, нерегульоване та неконтрольоване використання похідних фінансових інструментів, як показує досвід, може мати непередбачені негативні наслідки не тільки для окремого банку, а й для національного та світового фінансового ринку в цілому. Разом з тим, відмова або заборона операцій з похідними фінансовими інструментами знижує конкурентні позиції українських банків на міжнародних ринках та інвестиційну привабливість країни в цілому.

Ринки деривативів привертають увагу багатьох теоретиків та практиків. Методологічні основи їх використання відображено у працях відомих західних економістів: Дж. Кейнса, Дж.К. Халла, М. Шоулза та ін. Серед російських та вітчизняних економістів варто виокремити роботи О. Буреніна, В. Гордона, В. Корнеєва, О. Мозгового, А. Незнамової, Л. Примостки, Н. Слав'янської, О. Сохацької.

Проте більшість проблем, пов'язаних із впровадженням в практичну діяльність деривативів, в Україні нині ще не вирішено. Даний сегмент ринку залишається у стадії формування, а його сучасний стан характеризується незначними обсягами та обмеженим набором інструментів. Враховуючи значний потенціал зростання вітчизняного ринку деривативів, доцільним є проведення поглибленого дослідження процесів становлення строкової торгівлі на вітчизняному ринку, спрямованого на розробку рекомендацій щодо його подальшого розвитку.

Мета статті полягає в дослідженні особливостей українського ринку деривативів та розробці рекомендацій щодо його вдосконалення.

Сучасний капітал все більше стає сукупністю фінансових "бульбашок", що постійно надуваються і прориваються, посилюється його якісний і кількісний відрив від реального сектора економіки, відбувається його трансформація в віртуальний капітал. Постійно виникає протиріччя між прагненням до нічим не

обмеженого руху і матеріально-речовою обмеженістю конкретних форм втілення призводить на деякому етапі до зазначеного К. Марксом специфічного діалектичного роздвоєнню капіталу на капітал-власність і капітал-функцію. Капітал-функція, або реально функціонуючий "істинний капітал", що знаходиться в товарній, продуктивній і грошовій формах, функціонує в конкретній сфері економіки, реалізуючи свою репродуктивну і творчу природу, безпосередньо генерує процес самозростання вартості. Капітал-власність представляє собою титул власності на істинний капітал, що відокремлено звертається на фінансовому ринку, існує у вигляді цінних паперів, деривативів та структурних фінансових продуктів. Його призначення – бути представником істинного капіталу на фінансовому ринку і опосередковувати перерозподіл вартості, власності, ризику та інформації.

У результаті фінансовий сектор, створений, щоб забезпечити безперервність виробничого процесу, еволюціонував і розділювався на дві частини. Перша продовжує обслуговувати функціонування реального сектора, а друга забезпечує нарощування капіталу, задіяного в спекулятивних операціях. Дані перетворення відбуваються під впливом процесів інтеграції та глобалізації, які проявляються в розмиванні меж національних ринків, уніфікації стандартів їх функціонування [1, с. 32].

Віртуалізація взаємодії реального і фіктивного капіталів призвела до глобальної фінансової нестійкості. За даними Банку міжнародних розрахунків, в даний час вартість деривативів, що обертаються на світовому фінансовому ринку, оцінюється в 633 трлн. доларів, що перевищує обсяг світового ВВП більш ніж в десять разів. Таке зростання і розміри змінюють розширення ринку похідних фінансових інструментів, який має гіпертрофовані розміри щодо реального виробництва, будучи при цьому джерелом прихованих ризиків, як для окремих його учасників, так і зокрема, для фінансової системи України [2, с. 28]. У сучасній українській економіці ринок похідних фінансових інструментів є одним сегментів вітчизняної фінансової системи, що динамічно розвивається. Практично щороку на ньому з'являються нові інструменти, але при цьому залишаються невирішеними структурні питання обігу у фінансовому секторі України досить небезпечних фінансових інструментів, зокрема кредитних деривативів, ринок яких в даний час практично не регулюється, ні державами, ні його суб'єктами.

У світовій практиці похідні інструменти найбільш активно почали застосовуватися в 1980-х роках після лібералізації фінансових ринків (табл. 1).

Таблиця 1

Етапи розвитку ринку похідних фінансових інструментів [3]

Етапи	Характеристика та особливості	Чинники
Перший етап – формування передумов розвитку ринку ПФІ (1970-і – 1997 рр.)	Формується інфраструктура ринку: утворюються строкові біржі, виокремлюється позабіржовий ринок. На засадах збільшення кількості базових активів для похідних, створюються нові фінансові інструменти ринку. Активну роль на ринку відіграють банки.	Лібералізація світового валютного ринку; розвиток інформаційних та комунікаційних технологій; розвиток фінансового посередництва.
Другий етап – активізація процесів розвитку ринку (1998–2001 рр.)	Поступово зростають обсяги операцій на ринку ПФІ; збільшується кількість суб'єктів ринку; зростають обсяги операцій з процентними похідними; все ще переважають хеджувальні операції. Формується ринок кредитних деривативів.	Започатковано процеси дерегулювання діяльності банківського сектору США (відміна закону Гласса-Стігала); Поширюється вплив рекомендацій Базелю 1 щодо регулювання.
Третій етап – предкризовий (2002 р. – початок 2007 р.)	Стрімке зростання обсягів ринку ПФІ під впливом фінансової глобалізації та інформаційних технологій; не контрольований розвиток позабіржового ринку та операцій банків на ньому; зростання операцій банків з кредитними деривативами; розвиток діяльності дилерів на ринку; накопичення банками системних ризиків; бум та криза іпотечного кредитування у США.	Віртуалізація ринку; експансія спекулятивних фінансових капіталів на ринки країн, що розвиваються. Відсутність методів регулювання операцій з похідними та ідентифікації ризиків; зростання обсягів спекулятивних операцій
Четвертий етап – кризовий (кінець 2007 р. – 2008 р.)	Кінець 2007 р. – розгортання світової кризи, зміни у структурі сегментів ринку ПФІ: зменшення обсягів біржової торгівлі на 35%, значне зменшення операцій з кредитними деривативами. Низка банкрутств провідних фінансових компаній світу та банків; зловживання корпоративною етикою.	Відсутність методів макроекономічного регулювання фінансового ринку взагалі та ринку ПФІ; погіршення прозорості ринку; зниження ліквідності; відсутність дієвих методів антикризового управління.
П'ятий етап – посткризовий (2009 р. – сьогодні)	Стабілізація обсягів торгівлі на ринку ПФІ; Реструктуризація ринку (зростання обсягів біржового ринку у поєднанні з суттєвим скороченням окремих сегментів позабіржового ринку ПФІ).	Посилення процесів регулювання позабіржового сегменту ринку ПФІ, введення норм закону Додда-Френка, створення інституцій з регулювання фінансового ринку.

У вітчизняній практиці операції з похідними фінансовими інструментами відносяться до операцій на фондовому ринку, а розвиток ринку похідних нерозривно пов'язаний зі становленням і функціонуванням бірж в Україні.

Три етапи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, а саме:

- 1994–1998 рр. – період впровадження операцій з похідними фінансовими інструментами на фондових біржах країни. На ринку превалюють спекулятивні операції, але недосконалість механізмів функціонування строкового ринку, моделей ціноутворення у поєднанні з кризою 1998 р. призвели до заборони операцій банків на строковому ринку та зрештою відмови бірж від операцій з похідними.

- 2003–2009 рр. – період поновлення операцій з похідними та вдосконалення механізмів функціонування ринку. Як і у попередньому періоді, на ринку переважають спекулятивні операції, на відміну від світової практики набуває розвитку використання у якості базисних активів за похідними таких «екзотичних» активів, як послуги телекомунікаційного зв'язку, житлові приміщення тощо. Обсяги ринку залишались незначними та складала незначну частку обсягів фондового ринку.

- 2010 р. – до сьогодні – якісно новий період розвитку вітчизняного ринку похідних, пов'язаний з впровадженням провідними фондовими біржами країни світових стандартів функціонування ринку, які стосуються як організації, так й інструментів ринку похідних. В 2015 р. їх обсяг у банківському секторі перевищив 400 млн грн [4, с. 186].

Структура ринку похідних фінансових інструментів в Україні протягом останнього етапу наведена у таблиці 2.

Таблиця 2

Структура ринку похідних фінансових інструментів в Україні, млрд. грн.

Вид ринку	Станом на кінець року:					Зміни, 2015/2014 рр.	
	2011	2012	2013	2014	2015	обсяги, гр. од.	питома вага, %
Позабіржовий ринок	0,16	0,14	0,00	0,01	0,05	+0,04	1
Біржовий ринок	23,83	24,77	18,01	9,59	5,83	- 3,76	99
Усього	23,98	24,91	18,01	9,60	5,88	- 3,72	100
Кількість похідних фінансових інструментів, які допущено до торгів на фондових біржах (од.)	209	320	349	333	343	+10	100

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, за даними у 2015 році 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% [5, с. 784].

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 (лише 0,11% контрактів здійснюються на позабіржовому ринку) [6, с. 349]. 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.

Висновки. За результатами проведеного аналізу доцільно визначити комплекс причин, які гальмують розвиток вітчизняного ринку деривативів та перешкоджають 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.

Тому, є всі підстави вважати, що фінансовий сектор в глобальній економіці придбав "віртуальні ознаки" і, все більшою мірою відриваючись від реального виробничого процесу, почав розвиватися на власній відтворювальній основі.

Література

1. Ермолаев К.Н. Виртуальность как форма существования и движения фиктивного капитала в современных условиях / К.Н. Ермолаев // Вопросы экономики. – 2014. – № 7. – С. 31–37.
2. Лашин П.М. Институциональные аспекты развития форм фиктивного капитала / П.М. Лашин // Вісник ОНУ ім. І. І. Мечникова. – 2016. – Т. 19. – Вип. 3/1. – С. 27–31.
3. Шмуратко Я.А. Тенденції розвитку світового та вітчизняного ринків похідних фінансових інструментів / Я.А. Шмуратко // Глобальні та національні проблеми економіки : електронне наукове видання. – 2015. – Випуск 8. – С. 1092–1096.
4. Марич М.Г. Инновационные стратегии развития банков / М.Г. Марич // Вісник ОНУ ім. І. І. Мечникова. – 2016. – Т. 21. – Вип. 5 (47). – С. 186–190.
5. Забоєнко В.О. Перспектива розвитку ринку деривативів в Україні / В.О. Забоєнко, М.Є. Трудова // Вісник Миколаївського національного університету імені В.О. Сухомлинського. – 2016. – № 10. – С. 783–786.
6. Князь С.В. Сучасний стан та проблеми функціонування ринку деривативів в Україні / С.В. Князь, Г.Й. Лучко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 6 (168). – С. 347–354.

Надійшла 14.03.2017; рецензент: д. е. н. Уперенко М. О.