

- достатня кількість цінних паперів підприємств реального сектора;
- наявність фінансових інструментів належної кількості та якості;
- прогнозована політика держави.

Висновки із проведеного дослідження. Провівши аналіз основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів, варто відзначити, що розвиток недержавного пенсійного забезпечення перш за все залежить від потенційних та фактичних учасників системи, їх фінансових можливостей. Також достатньо суттєвий вплив на розвиток недержавного пенсійного забезпечення має здатність недержавних пенсійних фондів ефективно управляти залученими коштами, з метою їх збереження та помірною примноження шляхом інвестування в надійні, ліквідні та прибуткові активи.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 15 грудня 2005 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 47–48. – С. 372.
2. Бородіна Н.З. Розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні [Електронний

ресурс]. – Режим доступу: www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/cgiiirbis_64.exe

3. Гошовська В.А. Недержавне пенсійне забезпечення як нова парадигма соціальних гарантій в Україні / В.А. Гошовська // 36. матеріалів міжнар. наук.-практ. конф., м. Київ, 30 січня 2003 р. / Міжвідомча комісія з питань фінансової безпеки при РНБОУ, Українське агентство фінансового розвитку. – К., 2003. –162 с.

4. Котляр Д. Недержавне пенсійне забезпечення в ЄС: корисний досвід та можливі висновки для України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.parlament.org.ua/index.php?action=magazine&id=9&ar_d=135&iar_id=126&as=2/.

5. Мединська Т.В. Недержавне пенсійне страхування в Україні: стан, перспективи розвитку і особливості оподаткування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/viewFile/25165/22616>

6. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.09.2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/NPF_III_kv%202016.pdf

7. Ткаченко Н.В., Шабанова О.В. Удосконалення науково-методичного підходу до оптимізації інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів // Фінанси України. –2016. –№ . 1. – С. 80–98.

РИНОК ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ DERIVATIVES MARKET IN UKRAINE

У статті здійснено аналіз сучасного стану українського ринку похідних цінних паперів. Виявлено основні тенденції та структурні особливості українського та світового ринку похідних цінних паперів. Виявлено основні проблеми розвитку українського ринку похідних цінних паперів.

Ключові слова: похідні цінні папери, деривативи, форвард, ф'ючерс, опціон.

В статті проведено аналіз сучасного стану українського ринку похідних цінних паперів. Виявлено основні тенденції та структурні особливості українського та світового ринку похідних цінних паперів.

бумаг. Виявлені основні проблеми розвитку українського ринку похідних цінних паперів.

Ключевые слова: производные ценные бумаги, деривативы, форвард, фьючерс, опцион.

The article analyzes the current state of the Ukrainian derivatives market. The main trends and structural features of the Ukrainian and world derivatives market were revealed. The main problems of development of the Ukrainian derivatives market were revealed.

Key words: derivatives, forward, futures, options.

УДК 336.764.2:339.9

Хвостенко В.С.

к.е.н., доцент кафедри фінансів
Харківський національний економічний
університет імені Семена Кузнеця

Постановка проблеми. В сучасних умовах господарювання, що характеризуються високою волатильністю цін, відсоткових ставок, курсів валют суттєво зростають фінансові ризики суб'єктів господарювання. Тому управління ризиками є одним з найважливіших завдань фінансового менеджменту, від вирішення якого залежить стійкість фінансового стану окремого суб'єкта економічних відносин, а також економіки країни в цілому. Стан світової економіки доводить, що розвиток ринку похідних цінних паперів та вдоско-

наленням його державного регулювання є дуже актуальним завданням в сучасних умовах господарювання.

Інструменти ринку похідних цінних паперів через операції хеджування виконують важливу функцію мінімізації фінансових ризиків і активно використовуються в цих цілях на світових ринках похідних фінансових інструментів. Тому розвиток українського ринку похідних цінних паперів є пріоритетним напрямом фінансової політики держави.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Фундаментальні теоретичні, методологічні, методичні та прикладні аспекти дослідження ринку похідних цінних паперів представлені у працях багатьох видатних вітчизняних і зарубіжних вчених, таких як О. Береславська, І. Бланк, В. Гоффе, О. Кузьмін, В. Міщенко, О. Мозговий, С. Науменкова, Л. Примостка, О. Сохацька. Однак у наявних ґрунтовних наукових дослідженнях недостатньо уваги приділено питанням розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

Постановка завдання. Метою дослідження є розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій щодо розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Світовий досвід компаній у галузі управління ризиками діяльності свідчить, що одними з найбільш дієвих інструментів мінімізації ризиків є похідні цінні папери. З метою здійснення найбільш ефективного управління ризиками, багато компаній та фінансових інститутів використовують операції хеджування форвардними, ф'ючерсними, опціонними та своп-контрактами. Дані контракти є ефективними інструментами зниження процентного, валютного, кредитного, цінового ризиків, ризику зміни курсів акцій, ризику економічного циклу, ризику зміни економічної кон'юнктури та інших фінансових ризиків [1].

Відповідно до чинного законодавства [2] похідні цінні папери – це цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив на визначених ним умовах у майбутньому [3].

Похідний цінний папір – це фінансовий контракт між двома або більше сторонами, в основу якого покладена майбутня ціна або значення базового активу [4].

Похідні цінні папери – це фінансові інструменти строкового ринку, що поєднують наступні ознаки: виступають домінуючою формою фіктивного капіталу; можуть бути використані як складові або самостійні продукти фінансового інжинірингу; вартість яких походить від вартості базових активів, що лежать в їх основі; розрахунки за якими можуть здійснюватися на певних умовах в майбутньому і призначені для трансформації і передачі ризиків як інструменти хеджування та спекуляції [5].

Нормативними документами [3] встановлено, що похідними цінними паперами є: форвардний контракт, ф'ючерсний контракт, опціон. Проте деякі науковці до похідних цінних паперів крім вищезазначених також відносять і своп-контракти та варанти [4].

Ринок похідних цінних паперів – це система фінансово-економічних відносин між його учасниками, що виникають з метою розподілу (перерозподілу) ризиків, пов'язаних з фінансовими і товарними активами, та у результаті яких відбувається встановлення динамічної рівноваги між інвестиційними горизонтами цих учасників [5].

Український ринок похідних цінних паперів суттєво відрізняється від ринків похідних цінних паперів у країнах з розвинутою фінансовою системою. Ці відмінності проявляються і в обсягах торгів, і в структурі фінансових інструментів, що обертаються на ринку, і в організаційних формах здійснення торгів. З кількісної сторони обсяг ринку похідних цінних паперів в Україні значно менше, ніж за кордоном.

В Україні торгівля деривативами заснована в 1995 році. Проте й досі перебуває на початковому етапі розвитку: обсяги торгівлі деривативами незначні, а спектр цих інструментів – обмежений. Однією з основних причин цього є відсутність чіткого і системного законодавчого поля в цій сфері: відсутність базового закону має наслідком лише фрагментарне регулювання питань здійснення операцій з деривативами в окремих нормативно-правових актах. Це пояснюється тим, що ф'ючерсні контракти є менш ризикованими та більш гнучкими, аніж форвардні контракти. Крім того ф'ючерсні контракти не передбачають обов'язкової поставки базового активу [6].

На відміну від структури світових ринків похідних цінних паперів, де існує тенденція до переважного обігу форвардних контрактів. В Україні ринок похідних цінних паперів є доволі молодим сегментом фінансового ринку та представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами. Найбільша частка в структурі торгів належить ф'ючерсним контрактам.

Незважаючи на те, що похідні цінні папери використовуються для мінімізації фінансових ризиків окремих суб'єктів господарювання, вони самі можуть бути генераторами фінансових ризиків, в тому числі й системних.

За даними річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 р. [7], обсяги ринку похідних цінних паперів в Україні у 2015 р. скоротилися на 38,8% порівняно з показниками 2014 р. та в абсолютному вимірі складають 5,88 млрд грн. (1% обсягів національного фондового ринку). Спостерігається тенденція до скорочення обсягів торгів деривативами на ринку цінних паперів (рис. 1).

З рис. 1 видно, що незважаючи на коливання обсягів торгівлі цінними паперами, обсяг торгів у 2015 році відповідає значенням 2011 року, а обсяги торгів похідними цінними паперами у 2015 році скоротились у порівнянні з 2011 роком скоротилися більш ніж у 4 рази.

В загальній структурі обсягів торгів на ринку цінних паперів частка обсягу торгів похідними цінними паперами становила 0,27% від сукупного обсягу торгів обсяги торгів деривативами на ринку цінних паперів займають досить невелику частку від загального обсягу торгів.

Для оцінки тенденцій розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні автором побудовано контрольну карту Шухарта обсягів торгів дерива-

тивами на ринку цінних паперів у 2008–2015 рр. (рис. 2).

Як видно з рис 2, вихід ряду динаміки обсягів торгів похідними цінними паперами за нижню контрольну межу спостерігається у 2008–2009 рр. під час світової фінансової кризи. Вихід ряду динаміки обсягів торгів похідними цінними паперами за верхню контрольну межу спостерігається у 2011–2012 рр., що свідчить про стрімкий розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні в цей період.

Вітчизняний ринок похідних цінних паперів, як і світовий, представлено організованим та неорганізованим сегментами. Але структура вітчизняного ринку дуже відрізняється від структури світового ринку похідних цінних паперів. Частка обсягу торгів похідними цінними паперами на українському біржовому ринку у 2015 році становила 99,32%. Світовий позабіржовий ринок похідних фінансових інструментів майже в 9 разів перевищує обсяги операцій на організованому ринку.

Проте на відміну від світового ринку похідних цінних паперів, де провідну роль відіграє позабіржовий сегмент, у структурі вітчизняного ринку похідних цінних паперів позабіржовий ринок похідних цінних паперів становить менше 1% усього ринку, що свідчить про його надзвичайно низький рівень розвитку.

Найбільш нестабільним і схильним до високої волатильності є валютний ринок України. Під впливом двох фінансово-економічних криз українська національна валюта девальвувала більш ніж на 500%. Саме тому найбільшим попитом на біржовому ринку похідних цінних паперів за обсягами виконаних угод користуються валютні ф'ючерсні контракти, більше чверті усіх ф'ючерсних контрактів є валютними. На другому місці знаходяться відсоткові деривативи.

На відміну від біржового ринку, на українському позабіржовому ринку похідних цінних паперів за обсягами виконаних угод найбільшим попитом користуються форвардні контракти та опціони з поставкою базового активу (товару).

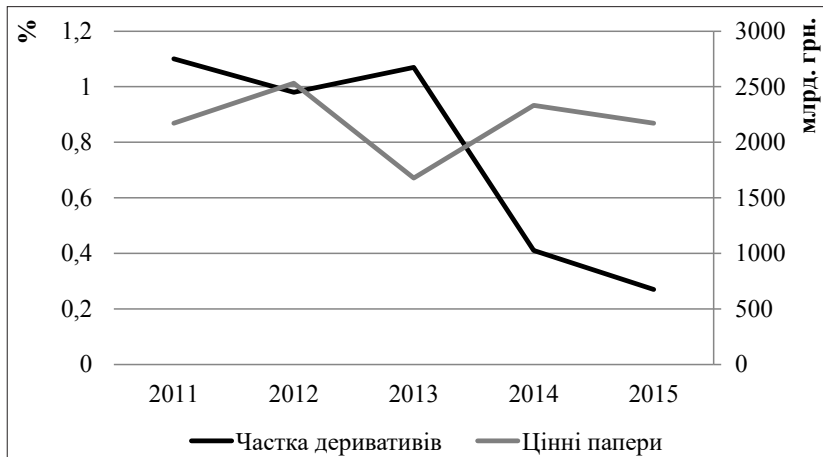


Рис. 1. Динаміка обсягів торгів цінними паперами та частка деривативів у них

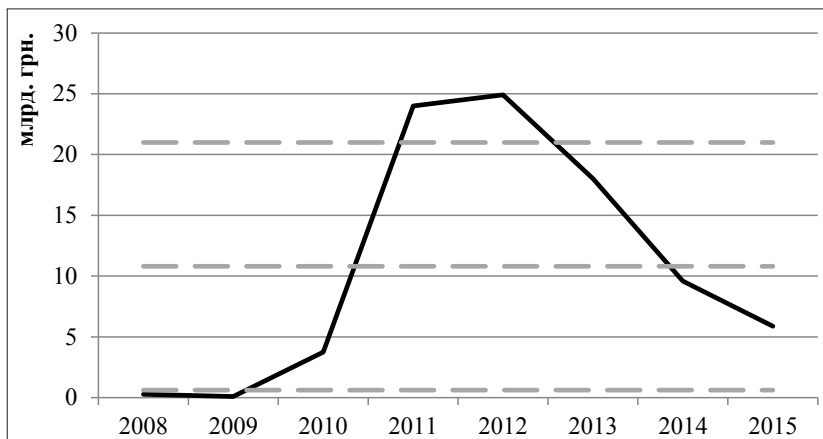


Рис. 2. Контрольна карта Шухарта обсягів торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2008–2015 рр.

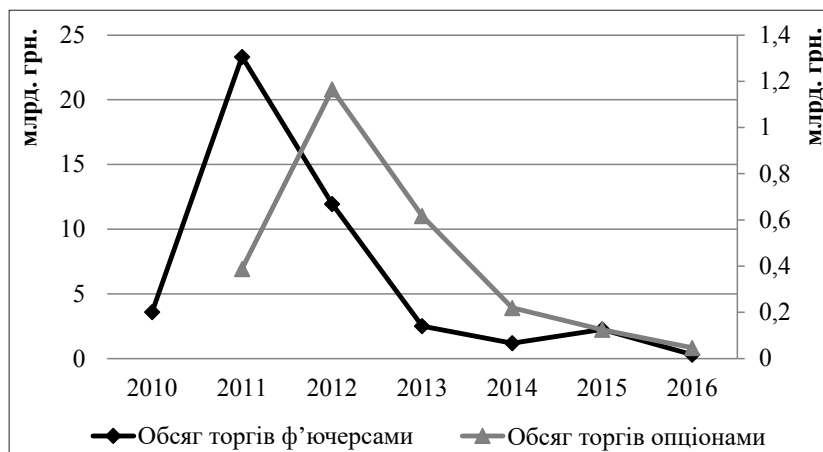


Рис. 3. Динаміка обсягів торгів ф'ючерсами та опціонами на ПАТ «Українська біржа»

Варто зазначити, що перевагою проведення операцій на організованому ринку є те, що біржа виступає гарантом розрахунків, що унеможливорює невиконання зобов'язань її учасниками, тоді як позабіржовий ринок позбавлений відповідної системи гарантування. У 2013 р. сума непогашених зобов'язань по позабіржовим похідним фінансовим інструментам на світовому ринку перевищувала 700 трлн дол. США. Ця сума була значно більшою, ніж обсяг сукупного ВВП країн світу [8].

За результатами аналізу зарубіжного досвіду можна зробити висновок, що найбільшу питому вагу у загальній вартості контрактів займають процентні деривативи, проте їх обсяги знижуються – від 82,29% у 2013 р. до 78,62% у 2015 р. [9]. Значний попит на цей вид деривативів пояснюється тим, що процентні ставки за кредитами постійно змінюються. Це призводить до того, що компанії не мають змоги швидко реагувати на зміни кон'юнктури фінансового ринку, тому це призводить до підвищення фінансових ризиків. У цьому випадку саме похідні цінні папери на процентні ставки дають змогу збалансувати інтереси учасників із високою та низькою кредитоспроможністю.

Разом зі зниженням частки контрактів на процентні ставки спостерігається підвищення питомої ваги валютних контрактів – зростання з 9,93% у 2013 р. до 13,48% у 2015 р [9].

Сучасний стан вітчизняного ринку похідних цінних паперів характеризується низькою транспарентністю ринку, відсутністю узагальненої інформації щодо реального стану та обсягів ринку похідних цінних паперів, що унеможливорює аналіз та ефективно регулювання процесів, які відбуваються на ньому [10].

Про досить низький рівень розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні також свідчить той факт, що у 2015 році торгівля деривативами здійснювалася лише на трьох фондових біржах з десяти функціонуючих станом на 2015 рік. Найбільший обсяг торгів похідними цінними паперами здійснюється на ПАТ «Українська біржа».

Автором здійснено аналіз динаміки торгів похідними цінними паперами на ПАТ «Українська біржа» [11] (рис. 3).

З рис. 3 видно, що 2010 року торги опціонами взагалі не здійснювалися. Розвиток ринку опціонів має деяке відставання від ринку ф'ючерсів, проте, в цілому можна зробити висновок, що загальна тенденція в торгах ф'ючерсами та опціонами на ПАТ «Українська біржа» зберігається. Обсяги торгів ф'ючерсами у 2016 році є більшим ніж обсяги торгів опціонами в 6 разів.

За даними ПАТ «Українська біржа» [11], зараз в обігу знаходяться ф'ючерсні контракти на валютні пари долар США – гривня, долар США – євро, на золото й Індекс українських акцій на 6 місяців. Найбільший обсяг торгів займають ф'ючерсні контракти на валютну пару долар США – євро, що пояснюється високою прогнозованістю курсів цих валют та, відповідно, низькою ризиковістю таких строкових контрактів.

Результати проведеного аналізу дають змогу стверджувати, що ринок похідних цінних паперів в Україні є малорозвиненим. Циклічні та системні кризи в економіці України та світу надзвичайно сильно впливають його на стан. Обсяги торгів похідними цінними паперами характеризується значними коливаннями, так 2011 року обсяги торгів у шість разів перевищували аналогічний показник попереднього року, а обсяги торгів у посткризовий 2009 рік більш ніж в 240 разів менші ніж у 2012 році. Така тенденція на ринку похідних цінних паперів свідчить про його високу чутливість до змін в економіці України та світу.

Саме тому на відміну від попередніх років, важливість спекулятивної функції ринку похідних цінних паперів поступово зменшується, натомість зростає значення хеджувальної функції, що суттєво впливає як на розвиток ринку, так і на активність торговців на ринку похідних цінних паперів.

Серед чинників, що стримують розвиток ринку похідних цінних паперів, як і раніше, провідне місце належить чинникам загальносистемного характеру, а саме: недоліки законодавства, рівень розвитку інфраструктури ринку похідних цінних паперів, а також поточний стан розвитку ринків базових активів. До внутрішніх чинників належать ризикованість діяльності на ринку похідних цінних паперів. До основних ризиків, притаманних діяльності на ринку похідних цінних паперів належать: валютний, процентний, кредитний та операційні ризики.

Висновки з проведеного дослідження. Результати проведеного аналізу свідчать, що ринок похідних цінних паперів має обмежену здатність до саморегулювання, що обумовлює необхідність створення додаткових регулятивних механізмів із запобігання кризових явищ на ньому, недопущення трансляції їх руйнівного впливу на реальний сектор, підтримання стійкого розвитку ринку та забезпечення виконання ним своїх функцій.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Смагін В.Л. Сучасні тенденції функціонування ринку похідних цінних паперів / В.Л. Смагін, Т.В. Майорова // Стратегія розвитку України. Економіка, соціологія, право. – 2012. – № 1. – С. 233–240.
2. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
3. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: Постанова Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1999 р. № 632 [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF>.

4. Іващук Н.Л. Ринок деривативів: економіко-математичне моделювання процесів ціноутворення: монографія / Н.Л. Іващук. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2008. –472 с.

5. Макаренко І.О. Стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08. «Гроші, фінанси і кредит» / І.О. Макаренко. – Суми, 2011. –20 с.

6. Квактун О.О. Особливості участі Екрані на світовому ринку деривативів / О.О. Квактун // Економічний простір. –2014. –№ 83. – С. 16–24.

7. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2015 р. [Електронний

ресурс] – Режим доступу: https://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1473066406.pdf.

8. Парандій О. Ризики та втрати у торгівлі деривативами / О. Парандій // Ринок цінних паперів України. –2013. –№ 1–2. – С. 77–82.

9. BIS Statistical Bulletin. December 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/bulletin1509.pdf>

10. Шмуратко Я.А. Методологічні підходи до вимірювання ринку похідних фінансових інструментів / Я.А. Шмуратко // Науковий вісник ОНЕУ. –2013. –№ 27 (206). – С. 164–169.

11. Офіційний сайт ПАТ «Українська біржа» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ux.ua/>

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС В РЕГІОНАХ УКРАЇНИ INVESTMENT PROCESS IN REGIONS OF UKRAINE

Розглядаються питання, пов'язані з динамікою і структурою інвестиційного процесу на регіональному рівні. Проаналізовано регіональну неоднорідність інвестиційного простору України. Виявлено існування фінансового центру в м. Києві, де сконцентрована переважна частка іноземних та капітальних інвестицій.

Ключові слова: регіон, інвестиції, інвестиційна політика, інвестиційний процес, регіональна неоднорідність

Рассматриваются вопросы, связанные с динамикой и структурой инвестиционного процесса на региональном уровне. Проанализирована региональная неоднородность инвестиционного пространства Украины.

Выявлено существование финансового центра в. Киеве, где сконцентрирована подавляющая часть иностранных и капитальных инвестиций.

Ключевые слова: регион, инвестиции, инвестиционная политика, инвестиционный процесс, региональная неоднородность

In the article the problems associated with the dynamics and structure of the investment process at the regional level studied. Analysed of regional heterogeneity of the investment environment in Ukraine. Discovered the existence of a financial center in the Kyiv, which concentrated the vast share of foreign capital and investment.

Key words: region, investments, investment policy, investment process, regional heterogeneity

УДК 330.332(477)

Хомяк М.С.

к.е.н., доцент, докторант,
Університет державної фіскальної
служби України

Постановка проблеми. Активізація інвестиційного процесу є ключовою умовою збалансованого розвитку регіонів на основі ефективного використання кредитно-фінансових ресурсів. Останнім часом показники інвестиційної діяльності в цілому по Україні та по регіонах погіршилися. Значний негативний тиск на регіональні інвестиції чинить складна ситуація на Сході України. «Випадіння» з економічного простору України Донецької та Луганської областей негативно впливає на сусідні регіони. Через ситуацію в зоні АТО особливо постраждали такі галузі як добувна, хімічна промисловість, гірничо-металургійний комплекс і машинобудування. Падіння ділової активності та прибутків підприємств призвело до зниження обсягів інвестицій в модернізацію основних фондів, зменшення попиту на продукцію проміжного споживання та інвестиційного призначення, різкого погіршення інвестиційного клімату в Україні. Так у світовому рейтингу інвестиційної привабливості

за 2016 рік Україна посіла 130-те місце (2015 рік – 89-те місце) із 174 країн.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженням інвестиційної діяльності в Україні зокрема на регіональному рівні займається низка вчених, таких як В. Захожай і М. Кіт [2], М. Кизима і Є. Конової [3], С. Петровської [4], Л. Сімків [5], Т. Уманець [6] та інш.

Незважаючи на вагомий внесок зазначених вчених у вирішення проблеми активізації інвестиційної діяльності на регіональному рівні дотепер в Україні наявна суттєва регіональна неоднорідність, що поглиблюється. Це утруднює вирішення завдання збалансованого економічного розвитку

Постановка завдання. Метою дослідження є узагальнення тенденцій інвестиційної діяльності і України та виявлення їх регіональних особливостей як основи для розробки рекомендацій їх активізації в регіонах, що стане основою зміцнення регіональної конкурентоспроможності та забезпечення збалансованого економічного розвитку України.