

УДК 336.767 : 338.2(477).

Мошенський С. З., д.е.н., професор

Житомирський державний технологічний університет

## **ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ТА ФУНКЦІОНАЛЬНА СПЕЦИФІКА ГЛОБАЛЬНОГО РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ**

У статті розглянуто макроекономічну природу та основні функції глобального ринку деривативів, проаналізовано передумови швидкого розвитку цього ринку.

**Ключові слова:** деривативи, глобальний фінансовий ринок, ризики, хеджування.

Moshensky S.Z.

## **ESSENCE OF THE ECONOMIC AND FUNCTIONAL SPECIFICITY OF GLOBAL DERIVATIVE MARKET**

The article is devoted to macroeconomical nature and main functions of global derivatives market. Main preconditions of derivatives markets growth are disclosed and studied.

**Keywords:** derivatives, global financial market, risks, hedging.

Мошенский С. З.

## **ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИОНАЛЬНАЯ СПЕЦИФИКА ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ**

В статье рассмотрена макроекономическая природа и основные функции глобального рынка деривативов, проанализированы предпосылки быстрого развития этого рынка.

**Ключевые слова:** деривативы, глобальный финансовый рынок, риски, хеджирование.

**Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями.** Сучасний світовий ринок деривативів є одним з найдинамічніших сегментів глобального фінансового ринку, а деривативи стали важливим інноваційним інструментом, призначеним для перерозподілу ризиків. Стан ринку похідних фінансових інструментів має все більший вплив на загальний стан ринків цінних паперів, оскільки ринок деривативів зростає значно швидше, ніж ринки інших фінансових інструментів.

Швидке зростання ринку забезпечують саме фінансові деривативи (похідні від вартості базових цінних паперів) – біржові та позабіржові, а частка товарних деривативів (похідних від вартості певного товару) становить не більше 1%. В той же час в Україні деривативи використовуються недостатньо. Цим визначається актуальність описаного дослідження.

Проблема полягає у тому, що швидке зростання ринку похідних інструментів створює не тільки нові переваги, активізуючи розвиток ринку фінансових послуг, а й підвищує нестабільність глобального фінансового ринку загалом, що пов'язане з особливостями економічної природи та функціональної специфіки деривативів.

Хоча популярність деривативів швидко зростає, часто їх вважають надто ризикованими і складними інструментами, помилка під час використання яких може призвести до великих збитків, і саме використання деривативів є одним з основних чинників дестабілізації фінансового ринку<sup>1</sup>.

**Аналіз останніх досліджень, у яких започатковано вирішення проблеми.** Ринок деривативів розглядався у працях таких авторів як К. Калл, Р. Мертон, Д.М. Михайлов, Б.Б. Рубцов, А.Б. Фельдман, М. Шоулс, а також таких українських авторів як Д.М. Борисенко, А.С. Глущенко, В.В. Гоффе, Я. Ю. Крамаренко, Ю.В. Мица, Л.О. Примостка, О.М. Сохацька. У цих працях було висвітлено стан сучасного ринку деривативів та його значення у світовій фінансовій системі, однак такі важливі питання як економічна сутність та функції деривативів залишилися недостатньо розкритими.

**Цілі статті.** Тому мета описаного дослідження – уточнити економічну природу похідних інструментів та їх функціональну специфіку.

Методи дослідження базуються на системному підході і

---

<sup>1</sup> Шоулс М. Деривативы в динамической окружающей среде / М. Шоулс // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 191; Мертон Р. Приложение теории оценки опционов: двадцать лет спустя / Р. Мертон // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 238.

передбачають використання: системного аналізу, порівняльного економічного аналізу, індукції, дедукції, синтезу, логічного узагальнення результатів.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** Перші форми деривативів виникли в XII ст. у Англії, коли почали укладатися угоди на купівлю товару у певний час за ціною, фіксованою на день угоди. У XVII ст. угоди з преміями (опіони), використовували на Амстердамській біржі, а в XIX ст. ф'ючерсні контракти на сільськогосподарські товари набули поширення в США.

Швидке зростання ринку похідних інструментів у сучасному розуміння почалося в 1970-і роки після появи спеціалізованих бірж для цих інструментів (спершу в США, потім у Західній Європі) і зростання значення фінансових деривативів. Можна погодитися з думкою А.Б. Фельдмана, що товарні деривативи, які почали розвиватися з 1860-х років, були характерні для епохи індустріального капіталізму, а фінансові деривативи, що поширилися з 1970-х років – для епохи постіндустріального капіталізму<sup>2</sup>, оскільки стрімкий розвиток фінансових деривативів пов'язаний із загальним зростанням значення фінансового капіталу і сфери фінансових послуг.

Оскільки деривативи створюються в усіх секторах фінансового ринку (валютному, кредитному, інвестиційному тощо), вони об'єднують загальносвітовий фінансовий ринок, і Р. Мертон вважає, що поширення деривативів стало тим вирішальним чинником, який забезпечив внутрішню цілісність цього ринку<sup>3</sup>.

Більшість інновацій на ринку фінансових деривативів виникли у 1970-і роки, і в цей час розпочалося дослідження цих інструментів. Хоча проблеми ціноутворення опціонів розглядав ще на початку XX ст. Луї Башельє, автор теорії біржової гри, сучасне розуміння економічної природи деривативів сформувалося під впливом ідей

---

<sup>2</sup> Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман – М.: Финансы и статистика, 2003. – С. 6.

<sup>3</sup> Мертон Р. Приложение теории оценки опционов: двадцать лет спустя / Р. Мертон // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 211.

Пола Самуельсона, автора створеної у 1965 р. теорії раціональної оцінки варрантів, а також новаторських праць Г. Марковіца і Ф. Модільяні та моделі ціноутворення опціонів Блека-Шоулса<sup>4</sup>.

На сучасному ринку деривативів найбільшими центрами є Чикагська біржа опціонів (CBOE – Chicago Board Options Exchange), Чикагська товарна біржа (CME – Chicago Mercantile Exchange), Чикагська рада з торгівлі (CBOT – Chicago Board of Trade), Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (LIFFE), Паризькі біржі опціонів (MONEP) і ф'ючерсів (MATIF), німецька біржа деривативів (DTB), Сінгапурська міжнародна валютна біржа (SIMEX).

Швидке поширення деривативів пояснюється прагненням учасників світового фінансового ринку створити систему управління ризиками під час фінансових криз, для чого все більше почали використовувати позабалансові операції (форвардні контракти та опціони в операціях з іноземною валютою), а також модифікації відсоткових операцій – свопи (обмін зобов'язаннями), свопціони (опціони на свопові операції) тощо. Саме нестабільність фінансових ринків наприкінці 1970-х років і криза на цих ринках наприкінці 1980-х спричинили зростання значення нових фінансових інструментів. Світовий ринок деривативів (зокрема, міжнародні ф'ючерсні ринки) забезпечує функціонування специфічного механізму ринкового прогнозування цін.

Поширення деривативів у 1990-і роки стало наслідком загальної лібералізації і дерегуляції фінансового ринку; акумуляції великих обсягів коштів в активах різних фондів (пенсійних, інвестиційних, хедж-фондів), що створило певний надлишок капіталів; а також розвитку інформаційних технологій та Інтернету (спрощення

---

<sup>4</sup> Детальніше див.: Шоулс М. Деривативы в динамической окружающей среде / М. Шоулс // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 168–169; Мертон Р. Приложение теории оценки опционов: двадцать лет спустя / Р. Мертон // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 207.

укладання угод будь-якого рівня складності в режимі реального часу). Зростання популярності деривативів пояснюється тим, що вони забезпечують розподіл ризиків, і саме тому стан ринку деривативів все частіше використовують національні центральні банки як орієнтир для проведення грошово-кредитної політики.

За даними Б. Б. Рубцова, з 1987 по 2006 рр. обсяг ринку біржових деривативів зріс в 79 раз від 30 млрд. дол. до 57811 млрд. (з них переважають відсоткові ф'ючерси, обсяг ринку яких зріс за цей час з 488 до 20712 млрд. дол.). У структурі ф'ючерсного ринку переважають позабіржові операції (в середньому 70%); загальний обсяг позабіржових деривативів (насамперед це відсоткові свопи – 77%) зріс за цей час в 240 раз, з 683 млрд. до 172869 млрд.<sup>5</sup>.

Наведені на рис. 1 дані щодо обсягів ринків деривативів (у % до ВВП) свідчать, що в 2006 р. провідне значення мав ринок деривативів США (405%), потім йшли Японія (138%), Австралія (97%), Іспанія (84%), Норвегія (83%), Італія (79%). У країнах Східної Європи цей ринок був розвинений значно менше – у Польщі 11%, Угорщини 4%.

Дані, наведені на рис. 2 і у таблиці 1 свідчать, що у 2008 р., після початку глобальної фінансової кризи, розподіл учасників ринку деривативів змінився: на першому місці залишався ринок США, обсяг якого був максимальним у 2007 р. – 625%, і знизився у 2008 р. до 612%. На друге місце вийшла Австралія (у 2007 р. – 300% і у 2008 – 216%). На третьому місці – Південно-Африканська республіка (137% у 2007 р. і 179% у 2008 р.; потрібно відзначити, що ринок деривативів ПАР зростає, незважаючи на світову фінансову кризу).

Ринок Іспанії зріс від 84% у 2006 р. до 133% у 2007 р. і знизився до 91% у 2008 р. З країн Східної Європи ринок Польщі постійно зростає з 11% у 2006 р. до 21% у 2007 р. і 24% у 2008 р.; обсяг ринку деривативів Угорщини мало змінився – 4% у 2006 р., 3% у 2007 р. і 3% у 2008 р.

---

<sup>5</sup> Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 73.

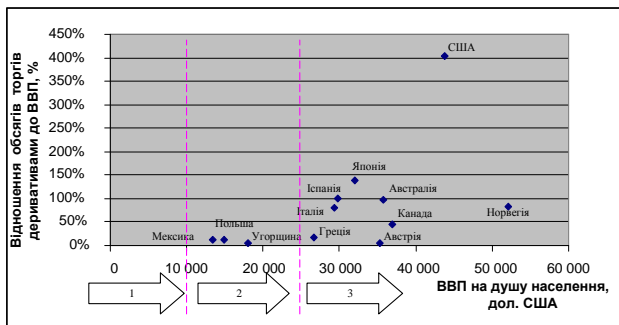


Рис. 1. Розподіл національних ринків за відношенням обсягів торгів деривативами до ВВП (%), 2006 р.<sup>6</sup>

\* 1 – Ринки що формуються і розвиваються; 2 – розвинені ринки; 3 – зрілі ринки.

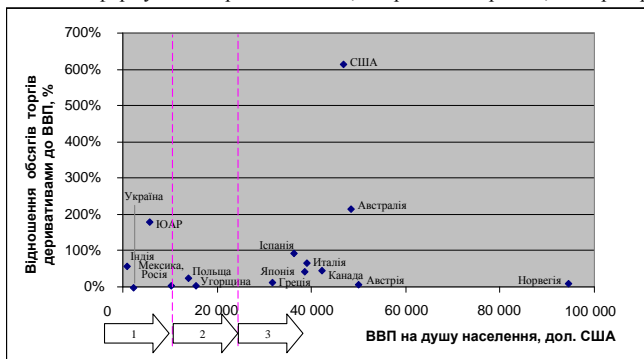


Рис. 2. Розподіл національних ринків за відношенням обсягів торгів деривативами до ВВП (%), 2008 р.<sup>7</sup>. 1 – Ринки що формуються і розвиваються; 2 – розвинені ринки; 3 – зрілі ринки.

<sup>6</sup> World Federation of Exchange (WFE). Annual report and statistics 2008. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>;

Organization of Economic Co-operation and Development (OECD). OECD [Statistics \(GDP, unemployment, income, population, labour\)](#). [Електронний ресурс] – Режим доступу: – <http://stats.oecd.org/WBOS/index.aspx>.

<sup>7</sup> World Federation of Exchange (WFE). Annual report and statistics 2008. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>;

Organization of Economic Co-operation and Development (OECD). OECD [Statistics \(GDP, unemployment, income, population, labour\)](#). [Електронний ресурс] – Режим доступу: – <http://stats.oecd.org/WBOS/index.aspx>.

Загалом, обсяг ринку деривативів у 8–10 раз перевищує загальносвітовий обсяг експорту товарів, однак цей ринок швидко розвивається переважно в економічно розвинених країнах, а в країнах з ринками, що формуються та розвиваються (крім Кореї та Бразилії), деривативи поширені відносно мало.

Особливістю ринку деривативів є те, що на ньому постійно пропонуються нові інструменти для розподілу або перенесення ризиків. В кінці 1990-х років набули поширення ф'ючерсні контракти, засновані на індексах страхових випадків; нові деривативи з'явилися також в сфері торгівлі нерухомістю. З таких нових інструментів найшвидше розвивається ринок кредитних деривативів (credit derivatives) – з 200 млрд. дол. у 1998 р. до 2000 млрд. дол. у 2003 р.<sup>8</sup>

Таблиця 1  
Розподіл національних ринків за відношенням обсягів торгів деривативами (% відносно ВВП), 2006–2008 рр.<sup>9</sup>

Країна	2006		2007		2008	
	Відношення обсягу торгів деривативами до ВВП, %	ВВП на душу населення, дол. США	Відношення обсягу торгів деривативами до ВВП, %	ВВП на душу населення, дол. США	Відношення обсягу торгів деривативами до ВВП, %	ВВП на душу населення, дол. США
США	405%	43 839	625%	45 489	612%	46 787
Канада	31%	36 867	46%	38 500	46%	42 305
Мексика	11%	13 332	2%	14 004	2%	10 179

<sup>8</sup> Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – С. 76.

<sup>9</sup> World Federation of Exchange (WFE). Annual report and statistics 2008. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>;  
Organization of Economic Co-operation and Development (OECD). OECD [Statistics \(GDP, unemployment, income, population, labour\)](#). – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://stats.oecd.org/WBOS/index.aspx>.

Австралія	97%	35 666	300%	37 565	216%	48 307
Індія	н/д	н/д	10%	2 753	58%	1 026
Японія	138%	32 040	54%	33 626	43%	38 484
Греція	16%	26 701	20%	28 423	12%	31 806
Італія	79%	29 356	107%	30 381	67%	38 963
Угорщина	4%	18 030	3%	18 754	3%	15 413
ПАР	н/д	н/д	137%	9 736	179%	5 668
Іспанія	84%	29 520	133%	31 586	91%	36 203
Норвегія	83%	52 118	18%	53 477	9%	94 438
Польща	11%	14 842	21%	15 989	24%	13 894
Австрія	5%	35 259	7%	37 119	5%	49 938

Загалом, стрімкий розвиток ринку деривативів є відображенням загальної для світових фінансових ринків тенденції – переходу від традиційного залучення заощаджень та їх перетворення на інвестиції до активного реінвестування капіталів у нові інструменти фінансового ринку.

Ринок деривативів поділяється на первинний (біржовий) і вторинний (позабіржовий). Основна відмінність між біржовими і позабіржовими деривативами полягає в тому, що в разі використання біржових деривативів можлива купівля-продаж фізичного активу, а в разі використання небіржових деривативів відбувається обмін суто фінансовими контактами без передачі будь-яких фізичних активів.

Ця відмінність дає можливість краще зрозуміти саму сутність деривативів як специфічних продуктів діяльності фінансових посередників, які створюють нові інструменти з такими характеристиками, оптимальними для споживачів, яких не мають традиційні ринкові активи, базові для даного деривативу. Ці характеристики стосуються термінів та умов виплат доходів за фінансовими зобов'язаннями тощо. По суті, деривативи не тільки створюють віртуальний фінансовий капітал і збільшують його обсяг, а й забезпечують рух цього капіталу.

Більшість сучасних фінансових інструментів можна розглядати як поєднання в різних формах основних деривативів – форвардних



контрактів і опціонів<sup>10</sup>. Комбінації основних видів деривативів (форвардів, свопів, опціонів та ф'ючерсів) дають велику кількість нових інструментів, які можуть продаватися у єдиному пакеті. Спочатку форвардні і опціонні угоди уклалися за допомогою телефону, потім факсу, а поява Інтернету сприяли прискоренню розвитку ринку цих інструментів. Деривативи перебувають в обігу переважно на децентралізованому дилерському ринку, мало доступному для непрофесійних учасників. Оскільки деривативи не передбачають реального переміщення активів, загальна функція ринку деривативів полягає в тому, що вони забезпечують рух віртуального фінансового капіталу.

На відміну від традиційних цінних паперів, які призначені для залучення довготермінового кредиту, деривативи призначені для хеджування (уникнення цінових ризиків). Тому загальна макроекономічна функція ринку деривативів – розподіл ризиків за умов підвищеної нестабільності фінансових ризиків. Саме можливістю управління ризиками за допомогою опціонів та ф'ючерсів пояснюється швидке зростання популярності деривативів.

Деривативам властивий особливий “деривативний леверидж”, сутність якого полягає в тому, що зазвичай купівля-продаж похідних інструментів не передбачає сплату всієї вартості базового активу, і тому різниця у вартості, яка створює прибуток, співвідноситься не з усією вартістю активу, а тільки з капіталом, авансованим на ринку деривативів. Тому норма прибутку на ринку деривативів завжди вища, ніж на ринку звичайних активів.

Серед прикладних функцій деривативів потрібно назвати: управління ризиками (страхування фондового портфеля, використання відсоткових деривативів для забезпечення виконання запланованого бюджету, фінансовий менеджмент тощо); забезпечення прибутковості

---

<sup>10</sup> Калл К. Использование производных финансовых инструментов и злоупотребление ими / К. Калл // Секреты инвестиционного дела. Все, что нужно знать об инвестициях / Под ред. Дж. Пикфорда / Пер. с англ. М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2006. – С. 61. Математичні аспекти ціноутворення для деривативів див.: Шоулс М. Деривативы в динамической окружающей среде / М. Шоулс // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худокормов. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 174–178.

інвестицій; вихід на інші ринки; проведення спекулятивних та арбітражних операцій (зокрема, виявлення недооцінених та переоцінених контрактів). Іноді висловлюються думки, що інноваційна функція деривативів є ключовою<sup>11</sup>.

Управління ризиками є, можливо, найважливішою функцією деривативів, чим вони відрізняються від традиційних цінних паперів. Гнучкість деривативів дає можливість учасникам ринку проводити саме ті операції, які їм потрібні з огляду на фінансові можливості та інші потреби. Тому управління ризиками за допомогою позабіржових деривативів є ефективнішим, ніж управління ризиками за допомогою біржових деривативів та інших фінансових інструментів.

Численність видів деривативів дозволяє обирати серед них інструменти з тими ризиками, які можуть бути залишені для хеджування, і тими, які учасники ринку хотіли б продати як небажані. І хоча повністю позбавитися ринкового ризику за допомогою деривативів неможливо, ці ризики можна трансформувати, зокрема, через заміну одних фінансових зобов'язань на інші (наприклад, фіксованих зобов'язань на плаваючі), або провести хеджування ризику одного ринку за допомогою деривативів іншого ринку.

Особливістю управління ризиками за допомогою деривативів є те, що це управління децентралізоване, оскільки позабіржові операції проводяться без участі централізованих розрахункових систем, а учасники цих операцій самостійно управляють ризиками.

Тому специфіка позабіржового ринку деривативів в тому, що він не тільки децентралізований, але й рівень його саморегуляції нижчий від біржового ринку деривативів, що зумовлює підвищену нестабільність цього ринку, і може дестабілізувати національні фінансові ринки.

Однак це не означає, що глобальний ринок позабіржових деривативів повністю стихійний, оскільки і державні регулятивні органи, і саморегульовані організації мають на нього реальний вплив. Серед цих саморегульованих організацій можна відзначити

---

<sup>11</sup> Глущенко А.С. Розкриття поняття «похідні фінансові інструменти» через узагальнення найбільш виражених їм властивостей та виконуваних функцій / А.С. Глущенко, Д. М. Борисенко [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/vkhnu/Ekon/802/08gbdroz.pdf>. – 5 с. – С. 5.

Міжнародну асоціацію зі свопів та деривативів (The International Swaps and Derivatives Association, ISDA)<sup>12</sup> та ін. Крім того, проводиться внутрішній контроль за позабіржовими деривативними операціями з боку акціонерів чи інших власників компаній з метою обмеження надто ризикованих операцій та перевірки кредитоспроможності їх учасників. Таким чином, позабіржові операції з деривативами регулюються не державою, а самими учасниками ринку. Крім того, потрібно зважати на те, що учасниками відносно непрозорого і замкненого ринку позабіржових деривативів є переважно великі компанії, які можуть забезпечити захист власних інтересів і збір потрібної інформації про учасників операцій.

В Україні ринок деривативів загалом розвинений слабо. Окрім суто об'єктивних економічних причин цього потрібно назвати недостатню поінформованість учасників ринку (навіть професійних) про сутність деривативів, їх класифікацію та можливості, які надають деривативи. В 1994–1998 рр. було декілька спроб організації ф'ючерсних бірж, але ці біржі не були настільки успішними, як планувалося. Під час формування ф'ючерсних ринків переважали насамперед спекулятивні тенденції, оскільки на початку ринкових реформ в Україні ще не було об'єктивних передумов для виникнення ринку деривативів у тому сенсі, в якому вони використовуються в економічно розвинених країнах – для хеджування ризиків<sup>13</sup>. Хоча перспективність поширення фінансових деривативів в Україні безсумнівна, для ефективного функціонування такого ринку потрібно вирішити сукупність загальноекономічних та організаційних проблем.

---

<sup>12</sup> The International Swaps and Derivatives Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.isda.org](http://www.isda.org).

<sup>13</sup> Детальніше про деривативи в Україні див.: Гоффе В. В. Правове регулювання операцій на ринку деривативів в Україні та розвинутих країнах / В. В. Гоффе // Ринок цінних паперів України. – №7–8. – 2004. – С.45–49; Крамаренко Я. Ю. Валютні деривативи: сутність, класифікація, призначення / Я. Ю. Крамаренко // Економіст. – 2000. – №10. – С.44–47; Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів / Ю. В. Мица — Х.: Вид-во Лисяк Л.С., 2006. – 220 с.; Примостка Л. О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти / Л. О. Примостка – К.: КНЕУ, 2001. – 263 с.; [Сохацька О. М.](#) Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: монографія / О. М. Сохацька. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 454 с.

Очевидно, реально стимулювати розвиток ринку деривативів в Україні поки що можуть тільки банки.

Основним гальмівним чинником, що стримує розвиток ринку деривативів в Україні, є політична нестабільність і ризики непередбачуваних змін валютного законодавства. За таких умов зростає значення державної підтримки розвитку ринку деривативів, що підтверджується досвідом економічно розвинених країн, де ф'ючерсні біржі з початку їх виникнення перебували під контролем держави. Державна підтримка розвитку ринку деривативів могла б бути пов'язана зі створенням нормативно-правової бази функціонування такого ринку, зокрема єдиної правової основи для роботи бірж та контролю за їх діяльністю з боку держави. Для цього, насамперед, потрібна скоординована діяльність ДКЦПФР, Держкомфінпослуг і НБУ.

**Висновки.** Аналіз економічної сутності та функціональної специфіки ринку деривативів дав можливість дійти висновків, що оскільки похідні фінансові інструменти призначені для хеджування (управління ціновими ризиками) на відміну від традиційних цінних паперів (що використовуються для залучення фінансових ресурсів), саме цим пояснюється швидке зростання популярності деривативів за умов підвищеної нестабільності фінансових ринків наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст.

Крім того, швидке зростання обсягів ринку деривативів (темпи цього зростання значно більші, ніж для ринків акцій і облігацій) пов'язане зі становленням постіндустріальної економіки, підвищенням значення віртуального фінансового капіталу і сфери фінансових послуг, оскільки деривативи являють собою специфічну групу фінансових інструментів, остаточно відірваних від сфери матеріального виробництва.

Хоча швидкий розвиток ринку деривативів має вирішальне значення у забезпеченні єдності та цілісності глобального фінансового ринку, саме ринок деривативів став одним з чинників загальної дестабілізації фінансових ринків на початку ХХІ ст.

Напрямами подальших дослідження автора є аналіз таких тенденцій загальносвітового ринку похідних інструментів: домінування позабіржового ринку деривативів; консолідація операцій на біржовому і позабіржовому ринку; стандартизація деривативів. Це

дасть можливість визначити передумови активізації ринку деривативів в Україні.

#### Список використаних джерел:

1. Глущенко А.С. Розкриття поняття «похідні фінансові інструменти» через узагальнення найбільш виражених їм властивостей та виконуваних функцій / А.С. Глущенко, Д. М. Борисенко [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/vkhnua/Ekon/802/08gbdroz.pdf>. – 5 с.
2. Гоффе В. В. Правове регулювання операцій на ринку деривативів в Україні та розвинутих країнах / В. В. Гоффе // Ринок цінних паперів України. – №7–8. –2004. – С.45–49.
3. Крамаренко Я. Ю. Валютні деривативи: сутність, класифікація, призначення / Я. Ю. Крамаренко // Економіст. – 2000. – №10. – С.44–47.
4. Мертон Р. Приложение теории оценки опционов: двадцать лет спустя / Р. Мертон // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худоков. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 206–251.
5. Калл К. Использование производных финансовых инструментов и злоупотребление ими / К. Калл // Секреты инвестиционного дела. Все, что нужно знать об инвестициях / Под ред. Дж. Пикфорда / Пер. с англ. М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2006. – 464 с.
6. Мица Ю. В. Правова природа похідних цінних паперів / Ю. В. Мица — Х.: Вид-во Лисяк Л.С., 2006. – 220 с.
7. Примостка Л. О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти / Л. О. Примостка – К.: КНЕУ, 2001. – 263 с.
8. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 928 с.
9. Сохацька О. М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: монографія / О. М. Сохацька. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 454 с.
10. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А.Б. Фельдман – М.: Финансы и статистика, 2003. – 304 с.
11. Шоулс М. Деривативы в динамической окружающей среде / М. Шоулс // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков. В 5 т. / Сопред. научно-ред. совета Г. Г. Фетисов, А. Г. Худоков. Т. V. В 2 кн. Всемирное признание: Лекции нобелевских лауреатов / Отв. ред. Г. Г. Фетисов. Кн. 2. – М.: Мысль, 2005. – С. 168–205.
12. Organization of Economic Co-operation and Development (OECD). OECD Statistics (GDP, unemployment, income, population, labour). [Електронний ресурс] – Режим доступу: – <http://stats.oecd.org/WBOS/index.aspx>.
13. The International Swaps and Derivatives Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.isda.org](http://www.isda.org).
14. World Federation of Exchange (WFE). Annual report and statistics 2008. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>.