

**ВАСИЛЬЧЕНКО Зоя Миколаївна**  
 докт. екон. наук, проф.,  
 Київський національний університет  
 імені Тараса Шевченка  
 E-mail: zoya.vasylchenko@gmail.com

**ВАСИЛЬЧЕНКО Зоя Николаевна**  
 докт. екон. наук, проф.,  
 Киевский национальный университет  
 имени Тараса Шевченко  
 E-mail: zoya.vasylchenko@gmail.com

**VASYLCHENKO Zoya**  
 Doctor in Economics, Full Professor,  
 Taras Shevchenko National University of Kyiv  
 E-mail: zoya.vasylchenko@gmail.com

## РОЗВИТОК РИНКУ ФІНАНСОВИХ ДЕРИВАТИВІВ ЯК ІНСТРУМЕНТІВ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ: СВІТОВИЙ ТА НАЦІОНАЛЬНИЙ АСПЕКТИ

## РАЗВИТИЕ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ ДЕРИВАТИВОВ КАК ИНСТРУМЕНТОВ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА: МИРОВОЙ И НАЦИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТЫ

## THE DEVELOPMENT OF FINANCIAL DERIVATIVES`S MARKET AS TOOLS OF RISK MANAGEMENT: WORLD AND NATIONAL ASPECTS

**Анотація.** Досліджено світовий досвід наднаціонального та національного регулювання ринків фінансових деривативів (ФД). Проведено критичний аналіз ефективності використання різних видів ФД як інструментів ризик-менеджменту. Здійснено оцінювання впливу операцій з ФД на стабільність фінансових ринків. Виокремлено базові положення щодо умов укладення угод з ФД у міжнародній практиці. Проаналізовано сучасний стан реформування інфраструктури та регулювання ринку деривативів в Україні.  
**Ключові слова:** фінансові деривативи; ризик-менеджмент; наднаціональні регулятори; національні регулятори; саморегульовані організації; кваліфіковані інвестори; інвестиційні фірми; торговий репозитарій.

**Аннотация.** Исследовано мировой опыт наднационального и национального регулирования рынков финансовых деривативов (ФД). Проведен критический анализ эффективности использования различных видов ФД как инструментов риск-менеджмента. Осуществлена оценка влияния операций с ФД на стабильность финансовых рынков. Выделены основные положения об условиях заключения сделок с ФД в международной практике. Проанализировано современное состояние реформирования инфраструктуры и регулирования рынка деривативов в Украине.  
**Ключевые слова:** финансовые деривативы; риск-менеджмент; наднациональные регуляторы; национальные регуляторы; саморегулируемые организации; квалифицированные инвесторы; инвестиционные фирмы; торговый репозитарий.

**Abstract.** The world experience of supranational and national regulation of markets of financial derivatives (FD) are studied. The critical analysis of the effectiveness of the use of different kinds of FD as a tool of risk management is carried out. The estimation of the impact of operations with FD on the stability of financial markets is passed. The basic positions of conditions of agreement with FD in the international practice are distinguished. The current state of reforming the infrastructure and the regulation of the derivative`s market in Ukraine are analyzed.  
**Keywords:** financial derivatives; risk management; supranational regulators; national regulators; self-regulatory organizations; qualified investors; investment firms; trade repository.

### Вступ

З інтенсифікацією глобалізаційних процесів, зростанням обсягів та прискоренням потоків капіталу, поглибленням кризових явищ, джерелом яких є фінансові ринки та інструменти, посилюється дискусія щодо ролі фінансових деривативів (ФД) у майбутній світовій фінансовій архітектурі. Не зважаючи на безумовний позитивний ефект від використання (ФД) з метою хеджування широкого спектру ризиків, накопичення системного ризику внаслідок неконтрольованих спекулятивних операцій з ними є джерелом потенційних фінансових криз. Існування дилеми між роллю ринку ФД як інструменту макроекономічної стабілізації та його можливим деструктивним впливом на увесь фінансовий ринок, зумовлює необхідність дослідження питань його стійкого розвитку.

### Огляд літератури

Дослідженням різних аспектів розвитку ринку ФД присвячено праці таких зарубіжних та вітчизняних учених як Ф. Блека (F. Black), В. Б. Гордона, В. В. Гоффе, І. О. Дарушина, Колба (R. Kolb), Ю.М. Коваленко, Ю. В. Мици, Л. О. Примостки, М. Рубінштейна (M. Rubinstein), О.М. Сохацької, Ю. Фама (E. Fama), Дж. Фіннерті (J. Finnerty), Дж. Халла (J. C. Hull), В. Шарпа (W.F.Sharpe), Г. Дж. Шиназі (G.J. Schinasi) та інших.

### Мета та завдання статті

Підкреслюючи важливість попередніх наукових праць, присвячених даній проблематиці та узагальнюючи їх результати, принципово зазначити, що подальших глибинних досліджень потребують економічна сутність ФД, їх роль у генеруванні та переміщенні фінансових ризиків, капіталу, вдосконалення правил та механізмів регулювання ринку ФД та розбудова його інфраструктури. Неналежне використання ФД як інструментів ризик-менеджменту висувають потребу у перегляді підходів до необхідності їх регулювання та визначають мету і завдання цієї публікації.

### Виклад основного матеріалу дослідження.

У процесі лібералізації руху капіталів на міжнародних ринках, поглиблення взаємопроникнення цих ринків, створення єдиного інвестиційного простору, сприяння безперешкодного переміщення потоків прямих та портфельних інвестицій, пом'якшення регулювання світової фінансової сфери в цілому наприкінці ХХ ст. та дерегулювання банківської системи США і провідних країн ЄС було створено інституційні передумови для розвитку ФД. Так, дерегулювання банківської системи США стало рушійним поштовхом до розвитку найбільших у світі американських інвестиційних банків зокрема та американської моделі банківського бізнесу, що в умовах кризи змінює свою орієнтацію загалом. Розмежування банківської справи на комерційну та інвестиційну було встановлено у 1933 р. законом

Гласса-Стігалла (The Glass-Steigall Act) як відповідь на спекулятивні операції американських банків на ринку цінних паперів, що стали одним з факторів виникнення Великої депресії в 1929 р.

В подальшому інвестиційні банки до 2000 р. намагались скасувати цей закон, і в результаті ультиматуму Chase Manhattan про самоліквідацію у випадку заборони регулятивними органами його злиття з J.P. Morgan був прийнятий закон Гремма-Ліча-Блайлі (The Gramm-Leach-Bliley Act). Цей закон дозволяв консолідацію інвестиційних банків та традиційних фінансових установ хоча й зберігав ряд обмежень щодо недопущення конфлікту інтересів між учасниками традиційних депозитних і кредитних операцій та інвестиційних [1]. Одночасно з'являються нові підрозділи в банківських холдингах (вперше в Salomon Brothers), що почали займатися торгівлею за рахунок власних коштів. Як наслідок утворюються універсальні фінансові холдинги, які об'єднують страхові компанії, пенсійні фонди, взаємні фонди і хедж-фонди [2]. Зазначені зміни в тому числі призводять до активізації спекулятивної діяльності банків на фінансових ринках, особливо ринках високоризикових і високодохідних ФД.

Технологічною передумовою до динамічного зростання обігу ФД, особливо позабіржового стала поява ефективних та швидкодіючих інформаційних систем, біржових комунікацій, яка дозволяла одночасно обробляти великі масиви даних, що полегшувало процедури технічного і фундаментального аналізу поведінки котирувань ФД, реалізувати технології цілодобових електронних біржових торгів, надати можливість участі в них учасників з різних країн і на позабіржовому ринку. Відповідно у світовому масштабі лише близько 16 % номінальної вартості угод з ФД укладається на організованих біржах. Кількість цих угод на позабіржовому ринку необмежена, оскільки кожен інструмент максимально враховує потреби окремого клієнта.

Крім позитивних зрушень у світовій фінансовій системі, зумовлених розвитком ринків ФД, деякі вчені відзначають їх первинну роль у світовій фінансовій кризі, що розпочалася 2008 р. З метою аналізу сучасних тенденцій розвитку ринку ФД варто детально зупинитись на причинах цієї кризи та ролі ФД у ній. Серед них слід назвати наступні:

недооцінку морального ризику і асиметричності інформації на ринках ФД як з боку інвесторів (спекулянтів), так і хеджерів – існування численних стратегій з ФД в основі, що дають можливість досить ефективно хеджувати ризикові позиції, створюючи для учасників угод з ними ілюзію безпеки;

сек'юритизацію неякісних іпотечних кредитів банківськими установами і створення починаючи з 80 рр. ХХ ст. кредитних деривативів декількох рівнів під них (за підрахунками обсяги кредитних деривативів нині складають понад 92 трлн. дол. [3]);

неврахування ризиків такої категорії позик як «субпрайм» (subprime);

неадекватні методики рейтингування ФД, що зумовлене складністю їх оцінки та комерційними інтересами монополізованих рейтингових агентств;

непрозорість, відсутність єдиних вимог щодо розкриття інформації про угоди з ФД у звітності контрагентів та регулювання їх обігу, особливо на позабіржовому ринку;

значний леверидж – кредитне плече у спекулятивних операціях з ФД, які фактично дозволяють укладати угоди з плечем до 25:1 (і навіть 100:1 у їх екзотичних варіантах). Активне використання механізму левериджу останнім часом призвело до різкого зростання спекулятивного капіталу на фінансових ринках;

безконтрольність при випуску нових складних ФД, створенні ФД декількох рівнів за відсутності додаткових гарантій покриття – відсутність вимог щодо ліцензування, декларування інформації про випуски ФД, особливо на їх позабіржовому ринку, що призводить до існування багатьох неklasифікованих, відомих лише безпосереднім учасникам угоди ФД;

прогалини у системах та стратегіях ризик-менеджменту суб'єктів господарювання, відсутність уніфікованих методів оцінки для конкретних видів інструментів – кожен із учасників ринку використовує такі стратегії хеджування, які повною мірою відповідають його потребам; найчастіше такі стратегії створюються інвестиційними банками чи відповідними банківськими підрозділами індивідуально, під кожного клієнта використовуючи при цьому унікальні методики оцінки;

генерування та мультиплікація системного ризику великими банківськими установами розвинених країн світу, зокрема США при суміщенні інвестиційної і традиційних посередницьких видів діяльності. Внаслідок такої концентрації можливість поширення деструктивних явищ у світовій фінансовій системі через механізм передачі ризику значно зростає, про що свідчать банкрутства найбільших інвестиційних банків Lehman Brothers та Merrill Lynch восени 2008 р., великі збитки за операціями з ФД європейських та японських банків, пов'язаних з ними;

негативна роль хедж-фондів у процесах ухилення від сплати податків, маніпуляцій зі звітністю, копіюванням стратегій тощо – індустрія хедж-фондів як інвестиційних офшорних компаній не підпадає під юрисдикцію і регулювання країн і державних органів, що призводить до переміщень значних неконтрольованих обсягів капіталу інвесторами-спекулянтами і цими фондами.

З нашої точки зору, принципово наголосити, що недооцінка ризику кредитних ФД, морального ризику і проведення сек'юритизації неякісних зобов'язань є первинними причинами, що дали поштовх розвитку кризи. Розглянемо ці причини більш детально. Так з одного боку, американські позики класу «субпрайм» (subprime) – так званої недоброякісної іпотеки без належного забезпечення, перепакувались банками для мінімізації свого кредитного ризику декілька раз у ході процесу сек'юритизації у портфелі кредитних деривативів, створюючи інструменти не тільки першого, а навіть другого рівня, яким присвоєвалися досить високі рейтинги. Зазвичай, при класичній сек'юритизації папери випускаються трьома траншами: перший транш – equity-транш (найбільш ризиковий і дохідний), другий – mezzanine-транш (середньоризиковий), senior-транш (містить найбільш якісні і надійні облігації) [4], таким чином забезпечуючи розміщення усіх зобов'язань і отримання під них своєрідної страховки у вигляді кредитних похідних. У той же час, у випадках численних дефолтів позичальників у США (критичної умови похідного інструменту) у 2007-2008 рр. декілька рівнів інструментів втратили своє реальне підґрунтя, що і викликало масові збитки банківських установ і ознаменувало фінансову кризу. Так, першими облігаціями, за якими припинили здійснювати виплати, стали облігації, що були випущені у 2005–2006 рр. Однак це торкнулося не тільки тих, хто інвестував в облігації, забезпечені невдалими портфелями кредитних деривативів, але й усіх інвесторів у цей сегмент [5].

Отже, формулювання сучасних тенденцій розвитку ФД повинно здійснюватися з урахуванням наслідків світової фінансової кризи, що внесла свої корективи у розповсюдження цих інструментів. Усі вони пов'язані перш за все з переосмисленням ролі фінансової складової в світовій економіці, надмірної її фінансїалізації, а, відповідно, зміщення її ролі ФД в бік їх раціонального використання.

Остання фінансова криза показала всі недоліки у функціонуванні глобальної фінансової системи, прогалини у регулятивних механізмах як на рівні окремо взятої держави, так і на рівні глобальних регуляторів. Посткризова фінансова архітектура повинна бути сформована з урахуванням негативних наслідків кризових явищ і, на нашу думку, мати вектор розвитку, спрямований на посилення регулювання ринків ФД зокрема і глобального фінансового ринку в цілому.

У фінансовій науці виділяють декілька підходів щодо необхідності регулювання фінансового ринку і ринку ФД. Двома полярними підходами є фінансовий лібералізм та консерватизм. Фінансовий лібералізм передбачає саморегулювання фінансового ринку і дотримується позиції недоцільності регулятивного впливу на ринковий механізм з боку держави за допомогою уповноважених нею організацій. У той же час фінансовий консерватизм визначається як надання широких регулятивних повноважень відповідним органам нагляду і контролю, включаючи економічні та адміністративні методи, встановлення граничного рівня ризиковості, закріплення за ними повноважень з жорсткої регламентації усіх аспектів функціонування фінансового ринку. Проміжний варіант між цими двома підходами свідчить про необхідність обережного і мінімального втручання регуляторних органів у функціонування фінансових інститутів, створення загальних умов для їх діяльності, обмеження рівня системного ризику.

Посткризова загальносвітова тенденція щодо втрати регулятивними органами контролю за рухом капіталу внаслідок його лібераліза-

ції, у тому числі на ринках ФД, неконтрольований масштаб і обсяги ринків ФД, їх неналежне використання як інструментів ризик-менеджменту висувають потребу у перегляді підходів до необхідності їх регулювання.

За таких обставин можна назвати особливі вимоги, які стоять перед регуляторами ринку ФД поряд із загальним регулюванням фінансових ринків, що випливають із сучасних тенденцій розвитку ринків ФД, а саме:

масштабність ринків і відсутність кордонів у переміщенні грошових потоків, що обслуговують ринки ФД потребують глобального, наднаціонального регулювання;

значне видове різноманіття ФД та суміщення різних фінансових продуктів і їх властивостей диктує потребу в універсальних і комплексних вимогах щодо їх регулювання;

особливої уваги регуляторів потребують методики і моделі оцінки та рейтингування ФД, що застосовуються учасниками ринку і до сих пор часто носять складний характер та базуються на суб'єктивних припущеннях;

документування операцій з ФД, відображення їх в обліку і звітності, специфіка оподаткування спекулятивних, і що найголовніше хеджувальних операцій, їх роль в системі ризик менеджменту суб'єктів господарювання вимагають відпрацювання особливих механізмів регулювання у порівнянні з аналогічними елементами регулювання інших фінансових інструментів;

зростання моральних ризиків глобалізованих фінансових інститутів (передусім фінансових конгломератів) в умовах асиметричності інформації зобов'язують регуляторні органи переглянути межі системного ризику, що генерується цими інститутами для стабільності усієї фінансової системи.

На сьогодні система регулювання ринків ФД не відповідає в достатній мірі цим вимогам, про що свідчать наслідки останньої світової фінансової кризи.

Національний рівень регулювання ринків ФД має одну характерну особливість: повноваження щодо цього ринку покладені в більшості країн на безпосередніх регуляторів фінансових ринків, проте вони є вкрай обмеженими і відносяться перш за все до загальної регламентації біржової торгівлі ФД, у той час як позабіржові ринки цих інструментів залишаються непідконтрольованими і непрозорими.

Поряд із цим, наведено окремі відомості, що розкривають роль наднаціональних регуляторів ринків ФД. Так, загальні регулятивні функції щодо збору і аналізу статистичної інформації щодо світових ринків ФД, сприяння прозорості переміщення капіталів, координації зусиль національних регуляторів на фінансових ринках, проведення досліджень ринку ФД поряд із основними їх зобов'язаннями з кредитування країн та національних банків, виконують Група Світового банку (World Bank – WB), Міжнародний валютний фонд (International Monetary Fund – IMF), Організація економічного співробітництва і розвитку (Organisation of economic co-operation and development – OECD), Банк Міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements – BIS). Наразі варто й відмітити зусилля Міжнародної організації комісії з цінних паперів (International Organisation of Securities Commissions – IOSCO) у впровадженні кращої практики регулювання фінансових ринків, зокрема й ФД, серед комісій її членів.

На високому рівні розвитку знаходяться і саморегулювні організації, що представляють інтереси трейдерів, хеджерів та інших учасників ринку ФД, розробляють рекомендації із здійснення операцій на ринку, їх документування, лобіюють інтереси їх членів на міжнародному рівні. Серед них – Асоціація Міжнародних ринків капіталу (International Capital Market Association – ICMA), Міжнародна асоціація свопів і деривативів – (International Swaps and Derivatives Association – ISDA), Асоціація трейдерів ринків, що розвиваються (Emerging Markets Traders Association – EMTA) та ін. [6]. Важливими органами на ринку ФД є Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності (International Accounting Standard Board – IASB) та Федеральна рада зі стандартів бухгалтерського обліку (Federal Accounting Standards Advisory Board (FASB). Поряд із стандартами, що регламентують відображення в обліку і звітності операцій з ФД, першочергову роль у створенні їх правових меж відіграють законодавчі акти країн з найбільш розвиненим сегментом ФД на фінансовому ринку. Вони одночасно виступають наступним

елементом структури регулювання ринків ФД – методами взаємодії між органами регулювання та учасниками ринку, які є визначальними відносно інших методів.

Так, у США ключовими законодавчими актами, що в певній мірі регулюють ринок ФД у структурі фінансового ринку є Закон Сарбейнса – Окслі (Sarbanes – Oxley Act (2003 р.), Закон «Про вдосконалення національного ринку цінних паперів» (National Securities Markets Improvement Act (1996 р.), Закон Грема-Ліча-Блайлі (Financial Services Modernization Act – Gramm - Leach-Bliley Act, (2000 р.), Закон «Про ф'ючерсну торгівлю» (Future trading Act) (1991 р.), що регламентують розкриття інформації учасниками ринку, встановлюють єдині норми щодо обігу цінних паперів та ФД, переліку операцій комерційних (інвестиційних) фінансових інститутів.

У ЄС Директиви мають загальний, рамковий характер і визначають механізм узгодження національних законодавств з питань фінансових ринків і зокрема ринків ФД [7]. Серед них можна назвати:

Директива Ради ЄС 85/611/ЄС від 20 грудня 1985 р. «Про координацію законів і інших нормативних актів, які регулюють утворення колективного інвестування в цінні папери, що перебувають в обігу (ЮКІТС)»;

Директива Ради ЄС 2004/39/ЄС від 21 квітня 2004 р. «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID);

Директива Ради ЄС 2003/71/ЄС від 4 листопада 2003 року «Про публікацію проспекту при розміщенні цінних паперів серед публічних інвесторів або при допуску цінних паперів до торгів».

Правового визнання здобули також нормативні акти країн-учасниць ЄС, зокрема Великобританії «Про фінансові послуги і ринки» (Financial Services and Markets Act, 2000 р.), Німеччини «Про німецькі фонди нерухомості» (German Real Estate Investment Trust Act (2007 р.), Торговельний Кодекс, Закон «Про біржі та біржові угоди» тощо [8].

За таких обставин, надзвичайно важливо констатувати, що у березні 2016 року Верховна Рада України прийняла за основу проект Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо регулювання ринків та деривативів» [9].

Законопроектом передбачається створити правове поле та врегулювати відносини, пов'язані як з біржовими, так і з позабіржовими деривативами, зокрема, шляхом визначення поняття «деривативи», їх класифікації та основних механізмів укладення деривативів на регульованих ринках та поза ними. Особливо наголосимо, що буде врахована сучасна міжнародна практика функціонування ринків ФД, детальний аналіз якої було зроблено нами вище. Законодавцями слушно взято до уваги останні законодавчі зміни у цій царині, зокрема рекомендації Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA), Директиви Євросоюзу про ринки фінансових інструментів (MiFID II) та Регламент про ринки фінансових інструментів (MiFIR), а також Регламент про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгівлі репозитарії (EMIR). Документом передбачається запровадити інститут кваліфікованих інвесторів, а також передбачити адаптацію норм, які регулюють професійну діяльність торговця цінними паперами у відповідність до норм зазначеного акту ЄС, трансформуючи їх у повноцінні інвестиційні фірми та розширюючи перелік ліцензійних видів діяльності, які ними можуть здійснюватися.

Проектом також пропонується уніфікувати підходи до регулювання діяльності бірж, які здійснюють торгівлю цінними паперами, деривативами, валютними цінностями, товарами та іншими активами шляхом запровадження інституту оператора ринку – особи яка отримує ліцензію на організацію торгівлі такими активами на відповідному ринку. Законопроектом також передбачається впровадити положення щодо остаточності розрахунків, які базуються на Модельному законі про неттінг 2006 року, розробленому Міжнародною асоціацією свопів і деривативів.

У свою чергу проект вносить зміни до Закону «Про цінні папери та фондовий ринок» з новою назвою – Закон «Про ринки капіталу та інші регульовані ринки». Закон передбачає, що до регульованих ринків відносяться ринки капіталу, регульований грошовий ринок та регульований товарний ринок. Ринок капіталу в свою чергу поділяється на фондовий ринок та ринок деривативів. Серед основних новацій для ринків капіталу доцільно виділити наступні:

1. Створення правового поля та інфраструктури для роботи ринку деривативів.

Законом надається визначення поняття «дериватив» та їх класифікація (поставні/розрахункові, деривативи грошового ринку, товарні деривативи, фондові деривативи та інші). До деривативів відносяться опціон, своп, ф'ючерс, форвард, а також інші договори, які відповідають вимогам, встановленим Законом. Також встановлюються особливості укладення деривативів на регульованому та нерегульованому ринках. Оператор регульованого ринку на підставі відповідної ліцензії НКЦПФР забезпечує проведення регулярних торгів деривативами, розробляє та реєструє в Комісії (за погодженням з іншими державними органами) специфікації. Всі операції з деривативами підлягають клірингу через Центрального контрагента.

На нерегульованому ринку деривативи можуть укладатися на підставі генеральної угоди або іншим чином. Одна із сторін деривативу, укладеного на нерегульованому ринку, зобов'язана протягом трьох робочих днів з дати укладання такого деривативу подати інформацію про його укладання до **торгового репозиторію** – єдиної бази даних про укладені деривативи, яка містить інформацію, перелік та зміст якої буде встановлено нормативно-правовим актом НКЦПФР. Виконання функцій торгового репозиторію покладено на Національний банк України.

2. Запровадження інституту кваліфікованих інвесторів.

Законом встановлено критерії визнання юридичних та фізичних осіб **кваліфікованими інвесторами**. Проте конкретні вимоги встановлюватимуться Комісією, яка публікуватиме перелік кваліфікованих інвесторів на своєму веб-сайті, а також встановлюватиме обмеження щодо вчинення правочинів з фінансовими інструментами для некваліфікованих інвесторів.

3. Зміни щодо регулювання професійної діяльності.

Торговці цінними паперами трансформуються в **інвестиційні фірми**, що провадять діяльність з торгівлі фінансовими інструментами. Законом передбачено наступне розширення видів діяльності з торгівлі фінансовими інструментами:

- субброкерська діяльність;
- брокерська діяльність;
- дилерська діяльність;
- діяльність з управління портфелем фінансових інструментів;
- інвестиційне консультування;
- андеррайтинг з гарантією продажу;
- андеррайтинг без гарантії продажу.

4. Положення про остаточність розрахунків.

Чинне законодавство доповнюється нормами, які передбачають, що розпорядження щодо переказу коштів і цінних паперів є безвідкличними після певного моменту, визначеного українським законодавством, та що законодавство стосовно неплатоспроможності не повинно мати зворотної дії на права та обов'язки сторін правочинів щодо деривативів, якщо відповідні розпорядження були надані до або у дату, коли порушується справа про неплатоспроможність відповідної сторони.

Окрім цього будуть врегульовані особливості банкрутства суб'єкта підприємницької діяльності та ліквідації банку, який є стороною одного або кількох деривативів, укладених відповідно до генеральної угоди. Зокрема, запроваджується поняття **ліквідаційного неттінгу**, що дозволяє зменшити розмір взаємних зобов'язань сторін правочинів щодо деривативів (у випадку неплатоспроможності однієї з сторін) до єдиного підсумкового зобов'язання (різниця між обсягами зобов'язань кожної із сторін).

З метою гарантування виконання зобов'язання буде надано можливість відкрити у банку **рахунок умовного зберігання (ексгрову)**. Цей рахунок призначений для тимчасового зберігання грошових коштів, які мають бути повернені клієнту або перераховані особі вказаній клієнтом (бенефіціару) або бенефіціаром за настання передбачених договором умов.

НКЦПФР будуть надані повноваження щодо встановлення вимог до **системно важливих професійних учасників**, тобто діяльність яких впливає на стабільність ринків капіталу та/або інших регульованих ринків. Критерії віднесення до системно важливих учасників встановлюватиме Комісія.

## Висновки та перспективи подальших досліджень

Існуюча донині практика регулювання ринків ФД, що складається з органів національного та наднаціонального рівня, учасників ринку

та методів взаємодії між ними, що конкретизуються у нормативному, методологічному та інфраструктурному аспектах не в повній мірі виконувала покладені на неї функції. А відтак, висунуті ініціативи щодо нівелювання системного, інвестиційного та морального ризику на ринках ФД, наявність асиметрії інформації, необхідність створення прозорого і конкурентного середовища, зближення біржового та позабіржового ринку ФД є основою для його подальшого реформування.

Підбиваючи підсумки, можна ствердити, що прийняття Закону України про регульовані ринки та деривативи усуне всі дискусійні питання щодо цієї проблематики, значно стимулюватиме фінансові внески в економічний розвиток України, а також зробить цей процес більш прозорим, а сам ринок – набагато привабливішим для закордонних і внутрішніх інвесторів.

## Список літератури:

1. Шапран В. Инвестиционная отрасль США: тенденции в развитии [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.reglament.net/bank/banking/2009\\_1\\_article.htm](http://www.reglament.net/bank/banking/2009_1_article.htm). – Загл. с экрана.
2. Васильченко З.М. Банківська діяльність в умовах глобалізації економіки // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 124-131.
3. Soros G. The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means / George Soros. – New York: Public Affairs, 2008. – 162 p.
4. Васильченко З.М. Сек'юритизація активів у системі управління банківськими ризиками // Економіка і держава. – 2007. – № 11. – С.14-17.
5. Коваленко Ю.М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі // Науковий вісник: Зб. наук. пр. – Ірпінь: НУДПСУ, 2010. – Вип. 2 (49). – С.84-90.
6. OTC derivatives market activity in the first half of 2008. – Bank for International Settlements [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>.
7. Global derivatives market: An Introduction [Electronic resource]. – Deutsche bourse group. – White paper. – Access mode: [www.eurexchange.com/download/documents/publications/global\\_derivatives\\_market.pdf](http://www.eurexchange.com/download/documents/publications/global_derivatives_market.pdf). – Title from a home page.
8. Quarterly review 1998-2011. – Bank for International Settlements [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>.
9. Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо регульованих ринків та деривативів) від 01.03.2016 №3498 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.kiev.ua/zakon/PR1/4skl/1/0900/0966.htm>. – Законодавство України.

## References

1. Shapran V. The investment industry of the USA: trends in development [Electronic resource]. – Access mode: [http://www.reglament.net/bank/banking/2009\\_1\\_article.htm](http://www.reglament.net/bank/banking/2009_1_article.htm). – Title from a home page.
2. Vasylychenko Z. Banking in conditions of economic globalization / Z. Vasylychenko // Ukrainian finances. – 2004. – № 5. – P.124–131.
3. Soros G. The new paradigm for financial markets: the credit crisis of 2008 and what it means / George Soros. – New York: Public Affairs, 2008. – 162 p.
4. Vasylychenko Z. The securitization of assets in the management system of banking risks / Z. Vasylychenko // The economy and the state. – 2007. – № 11. – P.14–17.
5. Kovalenko Y. Financial instruments in modern survey // Scientific Bulletin: Coll. of science w. – Irpen: NUSTS, 2010. - № 2 (49). - P.84-90.
6. OTC derivatives market activity in the first half of 2008. – Bank for International Settlements [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>.
7. Global derivatives market: An Introduction [Electronic resource]. – Deutsche bourse group. – White paper. – Access mode: [www.eurexchange.com/download/documents/publications/global\\_derivatives\\_market.pdf](http://www.eurexchange.com/download/documents/publications/global_derivatives_market.pdf). – Title from a home page.
8. Quarterly review 1998-2011. – Bank for International Settlements [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.bis.org/statistics/derstats.htm>.
9. The project of law about changes to certain legislative acts of Ukraine (regarding to the regulated markets and derivatives) from 01.03.2016 №3498 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.rada.kiev.ua/zakon/PR1/4skl/1/0900/0966.htm>. – The legislation of Ukraine.