

Н.В. МЕРЖА,  
ст. викладач, Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі,  
В.С. ГВОЗДЬ,  
к.е.н., Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі

## Сучасний стан та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні

У статті розглянуто сучасний стан ринку похідних цінних паперів в Україні, а також визначено проблеми функціонування та перспективи його розвитку.

**Ключові слова:** хеджування ризиків, похідні фінансові інструменти, світовий фінансовий ринок, деривативи, ринок похідних фінансових інструментів, цінні папери.

Н.В. МЕРЖА,  
ст. преподаватель, Украинский государственный университет финансов и международной торговли,  
В.С. ГВОЗДЬ,  
к.е.н., Украинский государственный университет финансов и международной торговли

## Современное состояние и перспективы развития рынка производных ценных бумаг в Украине

В статье рассмотрено современное состояние рынка производных ценных бумаг в Украине, а также определены проблемы функционирования и перспективы его развития.

**Ключевые слова:** хеджирование рисков, производные финансовые инструменты, мировой финансовый рынок, деривативы, рынок производных финансовых инструментов, ценные бумаги.

N.V. MERZHA  
prep., Ukrainian state university of finances and international trade,  
V.S. GVOZD',  
k.e.n., Ukrainian state university of finances and international trade

## Modern consisting and prospects of market of derivative securities development is of Ukraine

The article discusses the current state of the market of derivative securities in Ukraine, as well as certain operating problems and prospects of its development.

**Keywords:** hedging, derivatives, global financial markets, derivatives, derivatives market, securities.

**Постановка проблеми.** Пошук шляхів мінімізації ризиків цінової та курсової нестабільності на ринках має багатовікову історію. Їхнє зростання на фінансових ринках унаслідок інтенсифікації операцій на ньому та необхідність забезпечення належної ліквідності стало причиною зародження й швидкого розвитку сучасних інструментів хеджування фінансових ризиків. З другої половини ХХ століття у світі спостерігається широкомасштабне застосування строкових інструментів – деривативів. Розвитку ринку похідних цінних паперів сприяло поглиблення інтеграційних процесів, створення фінансових інституцій, що опосередковують рух капіталів як на внутрішніх, так і міжнародних ринках, прорив у математичному моделюванні процесів ціноутворення та інформаційних технологіях [1, с. 75].

Більш прискорений розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні міг би бути одним із чинників стимулювання товарного й фінансового ринків, що сприяло б формуванню ринкових інструментів управління ризиком та механізмів біржової торгівлі, створенню сучасного ринкового механізму ціноутворення та моніторингу стану фінансового та реального секторів економіки, прозорості процесів інвестування, підвищення інвестиційної привабливості України.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Ринки похідних цінних паперів привертають увагу багатьох теоретиків та практиків. Методологічні основи їхнього використання відображено у працях відомих західних економістів Дж. Кейнса, Дж. Хікса, Н. Калдора, Л. Корнеліуса, Ф. Блека, Р. Колба, Ф. Шварца, М. Шоулза, Дж. Маршалла та інших.

Серед російських та вітчизняних економістів можна назвати роботи А. Буреніна, В. Галанова, О. Кандінської, А. Кавкіна, А. Фельдмана, М. Бурмаки, В. Корнєєва, В. Опаріна, Л. Примостки, О. Сохацької, окремі питання використання деривативів висвітлено у працях О. Кузьміна, В. Міщенко, О. Мозгового, А. Філіпенка, О. Шарова. В роботах названих авторів розглядаються теоретико-методологічні та облікові аспекти деривативів, розкрито сутність похідних фінансових інструментів, механізм функціонування біржового та позабіржового сегментів, технології здійснення строкових угод. При цьому основна увага приділяється досвіду використання деривативів у країнах із розвинутою ринковою економікою.

В Україні строковий ринок практично відсутній, процеси його становлення та розвитку залежать від розвитку ринку базових активів, вдосконалення існуючої нормативно-правової бази, формування та дотримання необхідних правил, що використовуються у світі. Тому доцільним є проведення поглибленого дослідження процесів становлення строкової торгівлі на вітчизняному ринку, спрямованих на розробку рекомендацій щодо його подальшого розвитку.

**Мета статті** полягає у висвітленні результатів дослідження ринку похідних цінних паперів на вітчизняному фінансовому ринку та обґрунтуванні напрямів його подальшого в умовах глобалізації.

**Виклад основного матеріалу.** Безпрецедентні масштаби світового ринку похідних цінних паперів та його значна роль у процесах глобального переміщення капіталу потре-

**Таблиця 1. Характеристика основних етапів становлення ринку похідних цінних паперів України**

Етап	Роки	Характеристика
I етап	1991–1994 – формування	Становлення ринку базових активів похідних цінних паперів, створення перших фондових бірж. Ринок цінних паперів набув самостійності на підставі прийняття внутрішніх законодавчих документів. Перша спроба торгів похідними цінними активами (валютними ф'ючерсами)
II етап	1995–2000 – регулятивний	Характеризується удосконаленням регулятивних засад: створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, прийнято перші нормативно–правові акти, які регулюють операції на ринку похідних цінних паперів, та покладено основу створення інфраструктури ринку. Припинення операцій на ринку похідних цінних паперів
III етап	2001–2009 – методологічний	Прийнято ряд нормативно–правових актів, які визначили методологію здійснення і обліку операцій з похідними цінними паперами, упорядкувати діяльність інфраструктури ринку похідних цінних паперів
IV етап	2010 рік і до теперішнього часу – розвитку	Ринок похідних цінних паперів стає важливим елементом фінансового ринку, з якісно новими параметрами його функціонування: поява нових фінансових інструментів (ф'ючерсний контракт на індекс акцій Української біржі (УБ), опціон на ф'ючерсний контракт на індекс акцій УБ), значне зростання обсягів укладених угод, створено інфраструктуру (Національна депозитарна система, розрахунково–клірингові центри, наявність торгово–інформаційних систем)

Складено автором.

бують деталізованого аналізу з метою окреслення напрямів його посткризового реформування. Аналіз вітчизняного ринку похідних цінних паперів є підґрунтям для розробки концепції його розбудови.

У розвитку вітчизняного ринку похідних цінних паперів можна виділити декілька етапів (табл. 1).

Слід відзначити, що за останні кілька років на українському фондовому ринку відбулася низка важливих і суттєвих змін. Наразі ринок деривативів є досить молодим сегментом фінансового ринку, проте його успішний розвиток можна вважати одним із факторів ефективного функціонування всього фінансового ринку та реального сектору економіки.

У 2013 році до біржових списків організаторів торгівлі було включено 259 похідних цінних паперів. Це на 12,61% більше порівняно з 2012 роком, коли було включено 230 похідних (деривативів). Ринок похідних (деривативів) за останні роки демонструє стабільну динаміку обсягу торгів. Так, за підсумком 2013 року обсяг торгів похідними (деривативами) становив 18,01 млрд. грн. (рис. 1).

Аналізуючи 2013 рік, можна відмітити, що показник обсягу торгів похідними (деривативами) зменшився на 6,90 млрд. грн. порівняно з 2012 роком, проте частка деривативів у загальному обсязі зросла і становила 1,07% (рис. 2).

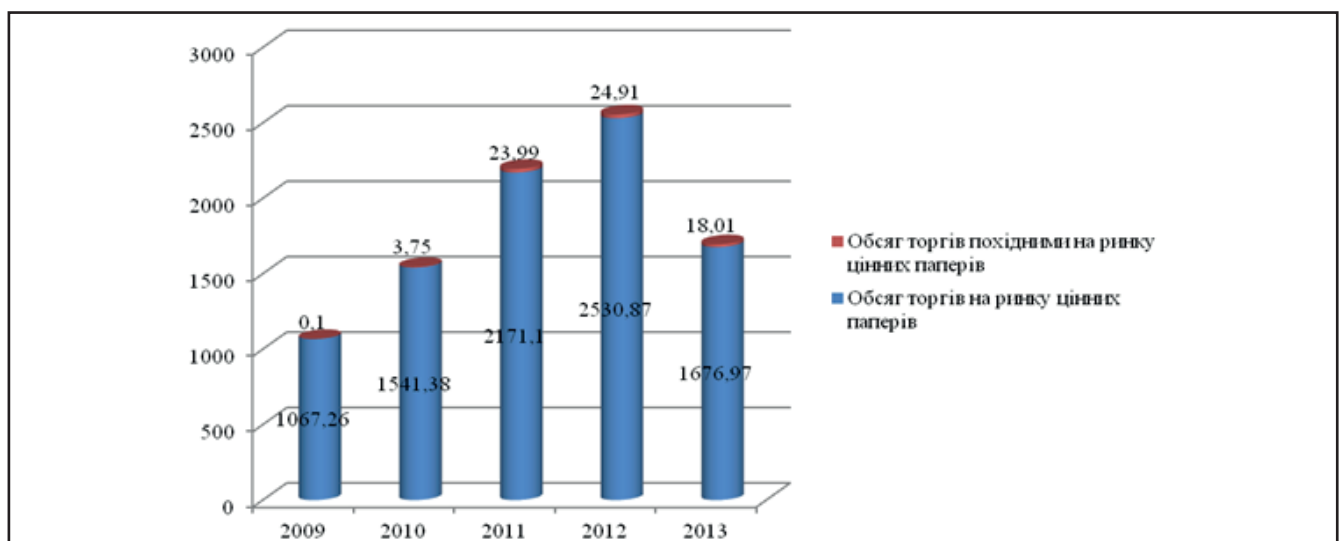
Збільшення частки операцій з похідними (деривативами) у 2013 році можна пояснити істотними змінами у загальній структурі операцій на фондовому ринку, де значно зменшилась частка операцій з пайовими цінними паперами.

Обсяг торгів похідними (деривативами) на біржовому ринку у 2013 році становив 18,01 млрд. грн., у тому числі в секції строкового ринку сума контрактів за деривативами становила 17,64 млрд. грн. (табл. 2).

За даними Bank of International Settlements (BIS), на початок 2014 року щоденний обсяг операцій «спот» становив більш як \$700 млрд., збільшившись за останні десять років на 70%; форвардні операції та операції «своп» склали \$900 млрд., збільшившись у зазначений період у 3,75 раза.

(Для порівняння: обсяг торгівлі біржовими ф'ючерсами в середньому за день становить \$12 млрд.) Слід зазначити, що на біржі стандартного розміру угодою є сума приблизно в \$100 тис., а не \$5 млн., як на ринку «спот» угод. «Дрібні» інвестори віддають перевагу ф'ючерсам та опціонам, а великі – ринку Forex.

Приблизний розподіл угод з іноземною валютою на світових валютних ринках такий: «спот» – 67%, «форвард» – 5%, «своп» – 28% (рис. 3).



**Рисунок 1. Обсяг торгів похідними (деривативами) на ринку цінних паперів у 2009–2013 роках, млрд. грн. [5]**

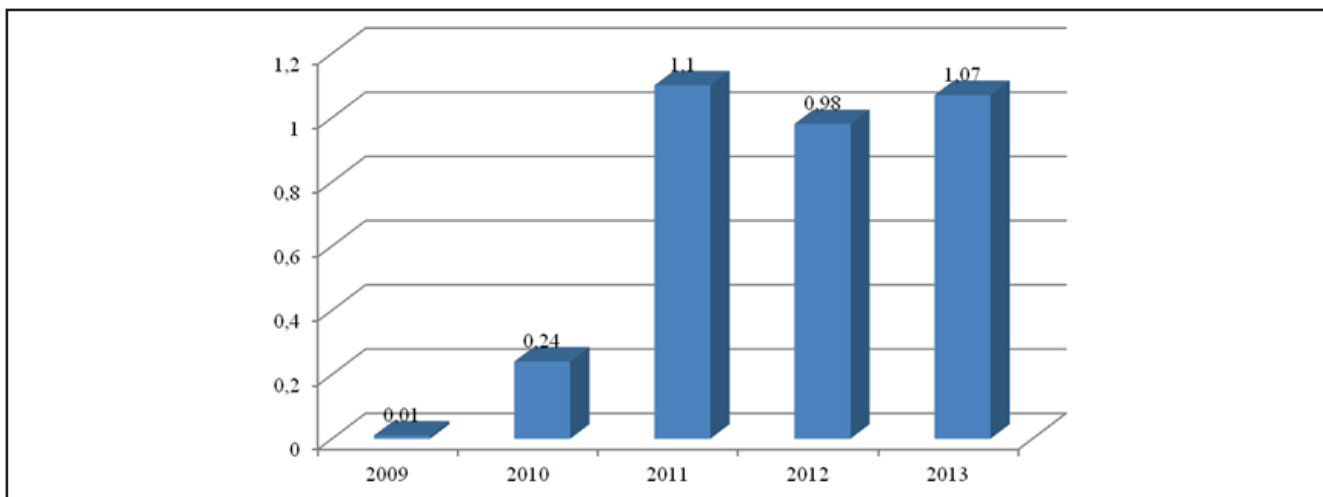


Рисунок 2. Частка обсягу торгів похідними (деривативами) на ринку цінних паперів у 2009–2013 роках [5]

Таблиця 2. Обсяг торгів похідними (деривативами) на біржовому та позабіржовому ринку у 2009–2013 роках, млрд. грн. [5]

Вид ринку	2009	2010	2011	2012	2013
Позабіржовий ринок	0,05	0,02	0,17	0,13	0,00
Біржовий ринок	0,05	3,73	23,82	24,78	18,01
Усього	0,10	3,75	23,99	24,91	18,01

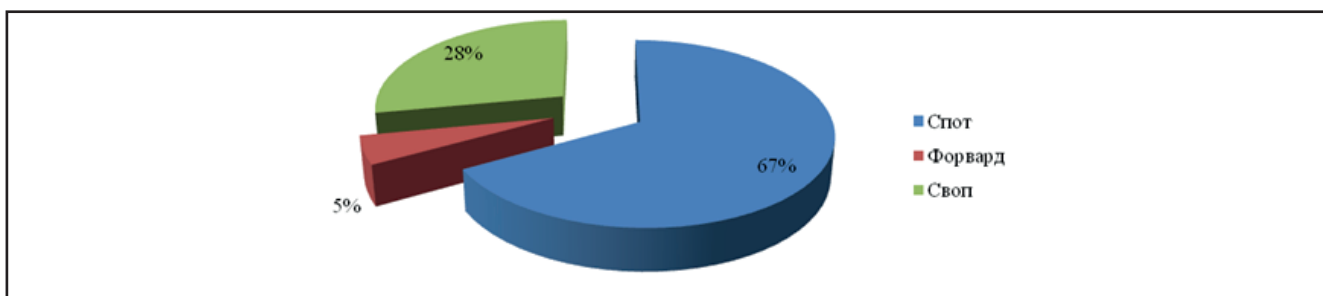


Рисунок 3. Розподіл угод з іноземною валютою на світовому валютному ринку в 2013 році [4]

Таким чином, сучасний етап розвитку ринку похідних цінних паперів можна характеризувати як новий етап з новими параметрами його функціонування:

- поява нових фінансових інструментів (ф'ючерсний контракт на індекс акцій Української біржі (UX), опціон на ф'ючерсний контракт на індекс акцій UX);
- значне зростання обсягів укладених угод;
- відновлення операцій своп з іноземною валютою, тобто офіційно дозволено здійснювати операції на позабіржовому ринку ПФІ;
- створено доволі дієву інфраструктуру – Національна депозитарна система, розрахунково-клірингові центри, наявність торгово-інформаційних систем.

Проте головною проблемою залишається використання нових видів похідних цінних паперів, які б користувалися попитом, були привабливими для всіх учасників ринку похідних цінних паперів, дозволяли ефективно управляти фінансовими ризиками і підтримувати належний рівень ліквідності ринку. Крім того, закритою є інформація щодо результату використання опціонів, що не дозволяє створити належне методологічне та правове забезпечення.

Використання в Україні світового досвіду похідних фінансових інструментів є ключовою передумовою ефектив-

ної реалізації процесу інтеграції валютно-фінансового ринку України у світову економіку і міжнародні валютно-фінансові відносини. Крім цього, для України нагальною потребою виступає вдосконалення кредитно-фінансового і валютно-грошового ринку та сегменту деривативів зокрема, що сприятиме стабілізації національної економіки при її входженні у світове господарство.

Аналіз видової структури похідних цінних паперів засвідчив, що динаміка строкового ринку України, за даними НКЦПФР, представлена переважно операціями з опціонами. Інші види інструментів представлені ф'ючерсними контрактами: 46 специфікацій ф'ючерсних контрактів, зареєстрованих у валютному, паливно-енергетичному, аграрному та фінансовому секторах. Водночас на Українській біржі бурхливого розвитку здобули ф'ючерси та опціони на ф'ючерси на індекс українських акцій (UX).

Отже, на відміну від світового ринку можна виділити такі тенденції у розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні [3, с. 176]:

- ринок похідних цінних паперів в Україні є поки що незначним за обсягами, повністю несформованим, перебуває на етапі свого активного становлення;
- низька консолідація інфраструктури ринку та рівень капіталізації більшості з його учасників;

– відсутність дієвих моделей депозитарного, клірингового обслуговування не тільки операцій з похідними цінними паперами, але і з базовими фінансовими інструментами;

– вибір інструментарію для задоволення потреб учасників ринку обмежений, окремі інструменти та операції з ними не обґрунтовано заборонені регуляторами;

– ринок є низько ліквідним, відсутня відповідна клірингово-розрахункова інфраструктура;

– характер торгів є переважно спекулятивним, частка хеджерів на ринку є незначною.

Відповідно до мети ключовими завданнями, що ставитимуться перед системою оцінювання стану ринку похідних цінних паперів у контексті забезпечення його стійкого розвитку і відповідного його органічного входження у фінансовий ринок України, на нашу думку, є такі [2, с. 248]:

– створення інформаційно-аналітичного середовища для прийняття рішень на основі ідентифікації та визначення масштабів системного та інших видів ризиків похідних цінних паперів та розробки рекомендацій щодо їх нівелювання;

– консолідація, обробка та надання своєчасної інформації про стан систем ризик-менеджменту учасників ринку похідних цінних паперів;

– врахування основних факторів, що впливають на розвиток світових ринків похідних цінних паперів при наданні оцінки стану ринку похідних цінних паперів в Україні;

– проведення стрес-тестування інтегрального індикатора стану ринку похідних фінансових інструментів та прогнозування можливості порушення стійкого розвитку ринку.

## Висновки

Отже, розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні розширить ефективність перерозподілу цінних ризиків, основною економічною функцією яких є хеджування, підвищить інформативність товарного, валютного і фондового ринку, створить уніфіковані умови для розвитку біржової торгівлі похідними інструментами, що в свою чергу сприятиме прискореному формуванню в Україні цілісного та інвестиційно привабливого товарного, валютного і фондового ринку, інтеграції у європейський та світові ринки.

## Список використаних джерел

1. Гордон В.Б. Становлення та розвиток ринку деривативів в Україні // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 11–12. – С. 75–81.

2. Макаренко І.О. Впровадження похідних фінансових інструментів на посткризовому фондовому ринку України: нормативний аспект / І.О. Макаренко // Шевченківська весна: Економіка: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених / За заг. ред. проф. В.Д. Базилевича: у 2-х т. – К.: ТОВ «Сталь», 2010. – Вип. VIII, Т. 1. – С. 248–250.

3. Макаренко І.О. Становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні / І.О. Макаренко // Шляхи та інструменти модернізаційного прориву економіки України: матеріали міжнародної конференції (м. Одеса, 21–22 жовтня 2013 р.) / ІПРЕЕД НАН України. – м. Одеса: ІПРЕЕД НАН України, 2013. – С. 176–178.

4. Офіційний сайт Української Міжбанківської валютної біржі [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uice.com.ua>

5. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmf.gov.ua>

УДК 338.246.025:622.323

А.В. БОДЮК,

к.е.н., с.н.с., в.о. зав. кафедри Київського університету управління та підприємництва

## Вартісно-ресурсний аспект інформації з досліджень родовищ корисних копалин

Фіскальна геологія ґрунтується теоретично і практично як геологічна наука, що віддзеркалює вартісну сторону геологічних об'єктів та процесів з ними, досліджує економічні потреби геологічного походження. Корисні копалини розглядаються як виробничі об'єкти, мінеральна сировина для використання у виробництві промислової продукції.

**Ключові слова:** потреби, ресурси, надра, корисні копалини, родовища, фіскальний, показники.

А.В. БОДЮК,

к.э.н., с.н.с., в.о. завкафедрой, Киевский университет управления и предпринимательства

## Стоимостно-ресурсный аспект информации об исследованиях месторождений полезных ископаемых

Фискальная геология обосновывается теоретически и практически как геологическая наука, отражает стоимостную сторону геологических объектов и процессов с ними, исследует экономические потребности геологического происхождения. Полезные ископаемые рассматриваются в качестве производственных объектов, минерального сырья для использования в производстве промышленной продукции.

**Ключевые слова:** потребности, ресурсы, недра, полезные ископаемые, месторождения, фискальный, показатели.

A.V. BODYUK,

Acting head of department of the Kiev University management and enterprise, c.e.s.

## Resource pricing aspect of information on research of mineral deposits

Fiscal geology is grounded in theory and practice as geological science that reflects the cost side of geological objects and processes them, exploring the economic needs of geological origin. Minerals are regarded as production facilities, mineral raw materials for use in the manufacture of industrial products.

**Keywords:** needs, resources, mineral resources, deposits, fiscal performance.