

УДК 336

**БІРЖОВИЙ РИНОК ДЕРИВАТИВІВ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ****Артамонова А.А.**

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

Досліджено економічну сутність та принципи функціонування біржового ринку деривативів. Визначено основне призначення деривативів та їх функції. Проаналізовано обсяги торгів опціонними та ф'ючерсними контрактами загалом та у розрізі ринків. Визначені основні тенденції розвитку світового та українського біржового ринку деривативів. Систематизовано проблеми функціонування біржового ринку деривативів України та запропоновано напрямки їх вирішення.

**Ключові слова:** деривативи, базовий актив, біржовий ринок деривативів, тенденції, ф'ючерси, опціони.

**Постановка проблеми.** У ринковій економіці ринок цінних паперів є основним механізмом перерозподілу грошових накопичень. Останні два десятиліття минулого століття були позначені помітним розширенням фінансових ринків в розвинутих країнах та тих, що розвиваються, а також їх відтворенням у країнах з перехідною економікою. Найдинамічнішим сегментом фінансового ринку став ринок цінних паперів.

За останні 15 років оборот торгівлі деривативами на біржах світу збільшилися майже у 80 разів. Глобалізація економічного простору сприяє перетворенню фондового ринку в основне джерело розміщення капіталів, що, в цілому,

сприяє акумуляції основних інвестицій, а також трансферту товарних і фінансових потоків у глобальному масштабі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Сутність, функції та властивості різних видів похідних цінних паперів були висвітлені як у вітчизняній, так і в зарубіжній економічній літературі. Належне місце в розробці даної наукової тематики займають праці Буреніна А.Н., Глуценко А.С., Джонса Ф.Дж., Модільяні Ф.П., Примостки Л.О., Фабоззі Ф.Дж., Фельдмана А.Б., Халла Дж.К.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Більша частина науковців акцентує свою увагу на теоретичних аспектах функ-

ціонування деривативів, в той час як неналежно є оцінка сучасних тенденцій розвитку світових та українського біржових ринків деривативів, визначення проблем та перспектив їх функціонування.

**Мета статті** полягає в порівнянні тенденцій розвитку світового та вітчизняного біржових ринків деривативів для визначення основних проблем функціонування останнього та обґрунтування напрямків їх вирішення.

**Виклад основного матеріалу.** Як відомо, сучасний біржовий ринок – це організована форма ринку, який пройшов багатовіковий еволюційний шлях розвитку від елементарного базару до електронного Інтернет-трейдингу інструментами фінансової інженерії. Дослідження стану світового та вітчизняного біржового ринку деривативів вимагає розгляду і з'ясування економічної сутності деривативів.

Деривативи – це інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів [1, с. 262].

Крім того, їх можна визначити як контракти, що укладаються з метою перерозподілу фінансових ризиків [2, с. 81].

До основних властивостей похідних інструментів відносяться:

1. Залежність ціни деривативу від ціни на базовий актив;
2. Отримання прибутку при мінімальних інвестиційних вкладеннях, здійснюючи операції з деривативами;
3. Деривативи мають терміновий характер.

Біржові деривативи є високоліквідними, стандартизованими щодо кількості базового активу, дати поставки та дозволяють в будь-який момент припинити хеджування шляхом укладання зворотної (офсетної) угоди [1, с. 25].

Варто зазначити, що основна причина і необхідність розвитку торгівлі деривативами полягає в тому, що остання забезпечує зняття обмежень, які має торгівля безпосередньо біржовим товаром. Похідні цінні папери набули значного поширення в ринкових економіках в умовах фінансової глобалізації. Зростання світових фінансових ринків призвело до їх інтеграції та розширення фінансового інструментарію.

Варто наголосити на функціях, що виконують деривативи:

- Інвестиційна функція – збільшення інвестиційного потенціалу економіки;
- Перерозподільна функція – переміщення капіталу в ті галузі і сфери господарства, де він використовується із найбільшою прибутковістю;
- Гарантійна функція – випуск похідних цінних паперів з метою гарантованого отримання базисного активу в майбутньому;
- Соціальна функція – характерна тільки для прав (спрощеного варіанту опціону на покупку акцій), або для опціонів на покупку, якщо опціони використовуються з аналогічною метою;
- Мобілізаційна функція – за допомогою деяких деривативів емітентами мобілізується додатковий капітал;
- Спекулятивна функція;
- Функція забезпечення ліквідності та інформації;

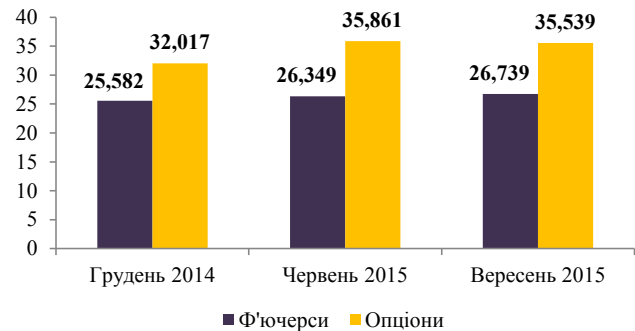
- Функція хеджування (управління ризиками) [3].

Щодо функцій біржового ринку деривативів, то серед класичних знаходяться: управління цінними ризиками; забезпечення прозорості процесу ціноутворення через концентрацію й збалансування попиту й пропозиції у часі і просторі; спекулятивна функція; поширення економічної інформації; інженерія нових видів деривативів.

Механізм біржової торгівлі на фондовому ринку розвивається досить динамічно, постійно пропонуючи її учасникам нові технології та інструменти.

На біржах щомісячно продаються мільйони контрактів на суму, еквівалентну мільярдам доларів. Для детального аналізу світового біржового ринку деривативів, перш за все, необхідно проаналізувати структуру торгів.

За даними Банка міжнародних розрахунків обсяги торгівлі опціонними контрактами у грудні 2014 – вересні 2015 року перевищували обсяги торгівлі ф'ючерсними (рис. 1) [4].

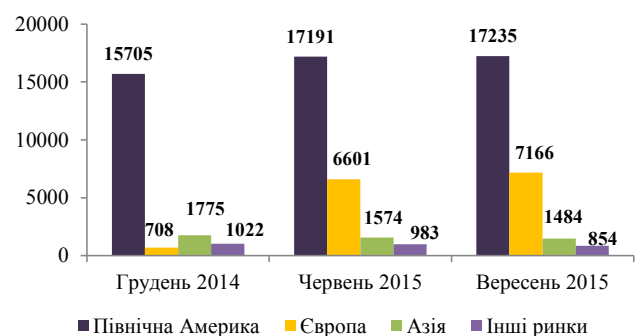


**Рис. 1. Обсяги біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами, блн дол. США**

(розроблено автором на основі джерела [4])

Варто відмітити існування зростаючої тенденції в обсягах торгівлі цими контрактами. Так, обсяги ф'ючерсних контрактів у грудні 2014 становили 25582 млн дол. США, а у вересні 2015 року – 26739 млн дол. США (зростання на 4,5%). В обсягах опціонних контрактів спостерігається зростання торгівлі на 11% за аналогічний період.

Необхідним є аналіз обсягів торгів опціонними та ф'ючерсними контрактами у розрізі ринків (рис. 2).



**Рис. 2. Обсяги біржової торгівлі ф'ючерсами у розрізі ринків, блн дол. США**

(розроблено автором на основі джерела [4])

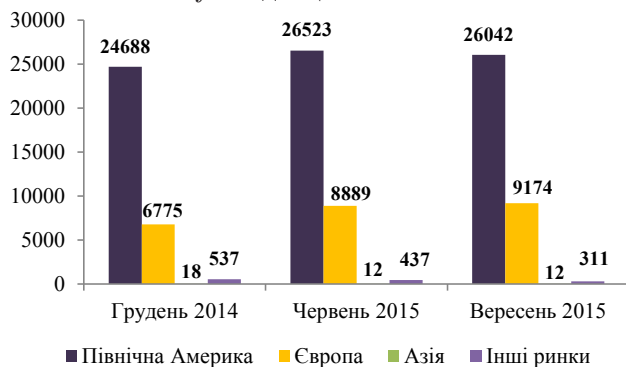
Варто зазначити, що найбільший обсяг торгів деривативами має місце на біржах Північної Америки. Показники цього регіону є найвищими

ми протягом всього аналізованого періоду. У вересні 2015 року обсяги біржової торгівлі деривативами на ринку Північної Америки склали 17235 блн дол. США, що в 2,4 рази більше ніж обсяг торгів на ринку Європи та в 11,6 разів більше ніж на ринку Азії та Тихоокеанії.

Що стосується обсягу торгів ф'ючерсами на біржах Європи, то у червні та вересні 2015 року вони зросли на 832% та 912%, відповідно, в порівнянні з обсягами торгів у грудні 2014 року. У 2015 році торгівля ф'ючерсами у ареалі Європи змістилась на друге місце після обсягу торгів цими ж інструментами на біржах Північної Америки.

Основною частиною світу, яка зазнала найбільшого зниження торгів ф'ючерсами, став Азіатсько-Тихоокеанський регіон. Торгова активність інструментами на біржах цього регіону у грудні 2014 року становила 1775 блн дол. США, а вже у вересні 2015 року – 1484 блн дол. США (зниження на 16 в.п.).

Аналізуючи обсяги торгів опціонами на біржових ринках різних регіонів (рис. 3) варто зазначити аналогічну тенденцію.



**Рис. 3. Обсяги біржової торгівлі опціонами по ринках, блн дол. США**

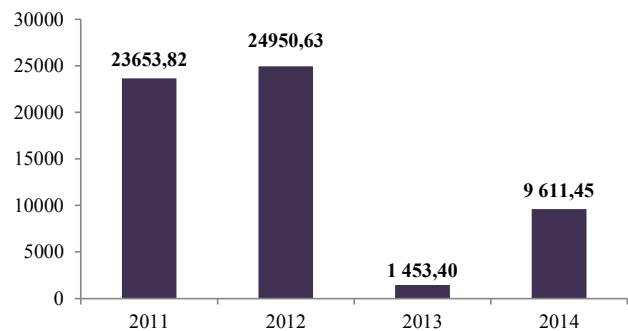
(розроблено автором на основі джерела [4])

Так, найбільший обсяг торгів опціонними контрактами визначається у ареалі Північної Америки. У вересні 2015 року обсяг становив 26042 блн дол. США, що 5,4% більше ніж у грудні 2014 року і на 2,8% менше ніж у червні 2015 року.

В Україні торгівля деривативами заснована в 1995 році. Проте й досі перебуває на початковому етапі розвитку: обсяги торгівлі деривативами незначні, а спектр цих інструментів – вкрай обмежений. Ринок похідних фінансових інструментів в Україні не виконує основне своє призначення – хеджування ризиків, а функціонує переважно для задоволення потреб спекуляції [5, с. 80].

Аналізуючи динаміку торгів деривативами в Україні, варто зазначити, що у 2014 обсяг цих контрактів зменшився на 61% порівняно з 2012 роком, однак даний обсяг є більшим на 75% за 2013 рік (рис. 4).

Проаналізувавши детальніше обсяги торгів деривативами у січні – жовтні 2015 року та порівнявши з даними за аналогічний період 2014 року, слід відмітити, що обсяги торгівлі деривативами в Україні у попередньому році були більшими. Так, в січні 2014 року обсяг торгів рівнявся 1109 млн грн, цього ж місяця у 2015 році – 550 млн грн. Схожа тенденція спостерігається і у наступних місяцях.



**Рис. 4. Обсяги біржової торгівлі деривативами в Україні, млн грн**

(розроблено автором на основі джерела [2])

Варто наголосити на тому, що тенденції на біржовому ринку деривативів в Україні є протилежними до світових. Так, динаміка обсягів торгів похідними цінними паперами на вітчизняному біржовому ринку є спадною, а види та кількість похідних фінансових інструментів залишаються незмінними.

Рівень розвитку біржової діяльності деривативами в Україні залишається незадовільним, що проявляється в цілому комплексі проблем: низький рівень ліквідності, висока волатильність, значний рівень спекулятивної активності, значна залежність від зовнішніх інвесторів, низький асортимент біржових інструментів тощо.

Загалом, розвитку ринку деривативів в Україні перешкоджає досить значна кількість проблем як стратегічного, так і тактичного характеру. Однією з таких причин 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.

Суттєвою особливістю українських деривативів є відміна від зарубіжних базисним активом, що виступає наступною проблемою у розвитку українського біржового ринку похідних цінних паперів. В Україні існують численні обмеження кількості базисних активів. Дозволяється лише три види базових активів: цінні папери, товари або кошти.

Наступним недоліком є існування обмеження щодо емітентів деривативів. Так, емітентами опціонів можуть бути тільки юридичні особи – торговці цінними паперами, які є членами фондових бірж чи торгово-інформаційних систем (ТІС), що повинні відповідати обов'язковим нормативам достатності власних коштів та іншим показникам [6].

Також варто наголосити на тому, що в Україні відсутні непокриті (незабезпечені) деривативи. Українське законодавство прямо їх забороняє, що гальмує розвиток торгівлі деривативами.

**Висновки і пропозиції.** Аналізуючи тенденції світового ринку, вказуємо на зростання обсягів біржових торгів деривативами у грудні 2014 – вересні 2015 на 11%, в порівнянні з минулим аналогічним періодом, на вітчизняному ринку визначається зменшення обсягів торгів похідними цінними паперами на 18%. Окрім того і якісні характеристики вітчизняного біржового ринку деривативів знаходяться на низькому рівні, що перешкоджає йому

ефективно виконувати своє основне призначення – хеджування ризиків, натомість рівень спекулятивної активності є досить високим.

Отже складна політико-економічна ситуація, стратегічні помилки уряду в регулюванні біржового ринку, обмеження видів базових активів та кола емітентів деривативів обумовило протилежність тенденцій розвитку вітчизняного та світових біржових ринків деривативів.

Для перетворення деривативів в Україні з «екзотичних» для більшості інвесторів фінансових інструментів у звичні цінні папери доцільно зняти обмеження, орієнтуючись не на заборонні заходи урядових органів, а на саморегулювання і підвищення ролі бірж. У цьому випадку ак-

тивне використання деривативів як інструментів хеджування зробить їх необхідним елементом українського фондового ринку. Безумовно є необхідним розширення фінансового інструментарію та удосконалення правового регулювання біржового ринку деривативів.

Окрім того, ринок деривативів не може розвиватися окремо від ринку цінних паперів, який, у свою чергу, потребує подальшого підвищення ефективності функціонування, зокрема, в ракурсі збільшення частки організованого ринку, підвищення його ємності і прозорості, подальшого розвитку інфраструктури фондового ринку, формування сприятливого податкового клімату та вдосконалення правового регулювання ринку.

## Список літератури:

1. Міжнародні фінанси [Текст]: навчальний посібник / [І. І. Д'яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Макаренка та д-ра екон. наук, доц. І. І. Д'яконової. – Київ: «Центр учбової літератури», 2012. – 548 с.
2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – [Електронний ресурс] – <http://www.nssm.gov.ua>
3. Деривативы (Серия «Reuters для финансистов») / Пер. с англ. – М.: Альпина Пабlisher, 2002. – 208 с.
4. Bank for international settlements – [Електронний ресурс] – [www.bis.org](http://www.bis.org)
5. Лиса О. В. Напрямы розвитку ринку деривативів в Україні / О. В. Лиса // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – № 5. – С. 80-83.
6. Законодавчо-правова база України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>.
7. Hong Kong Exchanges and Clearing Limited – [Електронний ресурс] – <https://www.hkex.com.hk/eng/index.htm>
8. Асоціація ф'ючерсної індустрії – [Електронний ресурс] – <https://fia.org/>.
9. Яворська В. О. Розвиток біржового ринку деривативів в умовах світової економічної глобалізації / В. О. Яворська // Вісник КрНУ імені Михайла Остроградського. – 2014. – № 6. – С. 123–127.

**Артамонова А.А.**

Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана

## БИРЖЕВОЙ РЫНОК ДЕРИВАТИВОВ: МИРОВОЙ ОПЫТ И УКРАИНСКИЕ РЕАЛИИ

### Аннотация

Исследована экономическая сущность и принципы функционирования биржевого рынка деривативов. Определены основное назначение деривативов и их функции. Проанализированы объемы торгов опционными и фьючерсными контрактами в целом и в разрезе рынков. Определены основные тенденции развития мирового и украинского биржевого рынка деривативов. Систематизированы проблемы функционирования биржевого рынка деривативов Украины и предложены направления их решения. **Ключевые слова:** деривативы, базовый актив, биржевой рынок деривативов, тенденции, фьючерсы, опционы.

**Artamonova A.A.**

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

## EXCHANGE DERIVATIVES MARKET: WORLD EXPERIENCE AND UKRAINIAN REALITIES

### Summary

Economic nature and basic principles of exchange derivatives market were investigated. The derivatives' purpose and function were identified. The trading volume of option and futures contracts in general and in terms of markets were outlined. The basic trends of the world's and Ukrainian exchange derivatives markets were identified. The main problems of functioning of Ukrainian exchange derivatives markets were systematized and the ways to solve these problems were offered.

**Keywords:** derivatives, exchange derivatives market, trends, futures, options.