

УДК 336.761

В. О. КРАЙНІЙ

м. Миколаїв

С. А. ЦИГАНОВ

м. Київ

НАПРЯМИ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті проаналізовано фактори, що визначають ліквідність похідних цінних паперів, які згруповані за наступними класифікаційними ознаками: державно-правове регулювання та оподаткування, особливість базового активу, ступінь інтернаціоналізації, конструктивні особливості.

Ключові слова: Цінні папери, фондовий ринок, міжнародний фінансовий ринок, похідний цінний папір.

Постановка проблеми. Світовий ринок похідних цінних паперів є важливою складовою міжнародного фінансового ринку. У наш час він набув широкого розвитку, що свідчить про важливість виконуваних ним функцій. Завдяки можливостям ефективного управління капіталом при мінімальних витратах, він стає відомим серед значної кількості інвесторів. Поширення спектру похідних цінних паперів, якими торгують на ринку, підвищує дохідність інвестицій. Крім загальноекономічних процесів, існують фактори, що стимулюють додатковий розвиток ринку похідних цінних паперів. Наприклад, акумуляція коштів і концентрація управлінських функцій у професійних учасників ринку похідних цінних паперів, удосконалення техніки і технології спрощують та здешевлюють процес укладання угод і підтримують загальну ліквідність ринку. Також, за допомогою похідних цінних паперів можна формувати синтетичні позиції в тих випадках, коли угоди на касовому ринку відрізняються більше.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичним, методологічним та практичним питанням використання похідних цінних паперів на різних етапах еволюції їх ринку присвячені праці зарубіжних вчених: Ф. Маршалла, В. К. Бансала [3], А. Буреніна [1], А. Фельдмана [6]. Суттєві результати досліджень з цих питань належать вітчизняним вченим: Л. Примостка [2], О. Сохацька [5] та іншим.

Постановка завдання. Мета дослідження полягає в аналізі факторів, що визначають ліквідність похідних цінних паперів і, як наслідок, обумовлюють рівень розвитку їх ринку.

Поява на ринку великої кількості різноманітних похідних цінних паперів потребують чимало часу та значних фінансових витрат на їх впровадження й просування.

Виклад основного матеріалу. Ліквідність того чи іншого похідного цінного паперу, наявність або відсутність інтересу до нього залежить від багатьох факторів, які необхідно згрупувати за певними класифікаційними ознаками.

Виокремимо чотири групи факторів. Фактори, які залежать від особливостей базисного активу та його ринку слід віднести до першої групи факторів, тобто факторів які визначаються первинним (базисним) ринком даного похідного цінного паперу. До особливостей базисного ринкового активу може відноситися конкретна форма активу, наприклад, матеріальна або нематеріальна; можливість його фізичного постачання; споживчі характеристики тощо. Напевно, чим менш ринковий актив є «фізичним» або матеріальним, тим в більший мірі це сприяє ліквідності його похідного цінного паперу, оскільки метою останнього є виключно отримання різниці в цінах, а не власне купівля (продаж) або фізична поставка базисного активу. Ступінь і темпи розвитку ринку базисного активу здійснюють прямий вплив на ліквідність похідного цінного паперу. По-перше, похідний цінний папір не може виникнути на пустому місці, тобто за відсутністю відповідного первинного ринку. По-друге, не має сенсу створювати похідний на основі активу, ринок якого ще недостатньо розвинутий, або, навпаки, знаходиться в занепаді. Ця теза підтверджується тим, що учасники ринку, позбавлені можли-

вості проведення арбітражних операцій, уникають працювати з такими похідними паперами. З іншого боку, коли ринок базисного активу знаходиться у стані розвитку, можна очікувати підвищення зацікавленості учасників до ринку його похідного цінного паперу. Наприклад, коли в країні розвинутий ринок тієї чи іншої іноземної валюти, то цілком закономірно, що різноманітні фінансові інновації, які з'являються на ринку, зацікавлять учасників цього ринку. Слід відмітити, що спостерігається взаємозв'язок ринків базисних активів та відповідних ринків похідних цінних паперів. Створення останнього та проведення на ньому активних операцій позитивно впливають на показники ринку базисних активів і, тим самим, сприяють його успішному функціонуванню й розвитку. Така позитивна взаємодія пов'язана з тим, що учасники базисного ринку отримують можливість хеджувати несприятливі наслідки дій ринкових ризиків, з якими вони стикаються при проведенні операцій на первинному ринку.

Зовнішні фактори, у відношенні до ринку даного похідного цінного паперу, утворюють другу групу факторів що впливають на його ліквідність. Серед них виділяють такі зовнішні фактори, як державно-правове регулювання ринку похідних цінних паперів та оподаткування операцій з ними. При цьому, особливого значення набуває розуміння регуляторами ринку важливості похідних цінних паперів для фінансової системи в цілому: перш за все як способу управління ринковими ризиками, надання їм легального статусу, а також створення чіткої системи оподаткування фінансових результатів за операціями з ними [2, с. 21–24]. Сприятливе ставлення держави до ринку того чи іншого похідного цінного паперу робить його більш привабливим для різних категорій учасників ринку, допомагає створенню ефективного внутрішнього середовища даного ринку і, таким чином, здійснює позитивний вплив на ліквідність похідних цінних паперів. У той же час, наявність двозначностей та невизначеностей в правових та податкових питаннях не сприяє залученню нових учасників на ринок похідних цінних паперів і, відповідно, перешкоджає його виникненню та подальшого розвитку.

Третю групу факторів, що впливають на ліквідність похідних цінних паперів, складають внутрішні фактори, дію яких, на відміну від перших двох груп факторів, може контролювати сам конструктор похідного цінного паперу. Це стосується, перш за все, розробки такого похідного цінного паперу, який найбільш повно відповідає вимогам учасників ринку; встановленню правил торгівлі даним похідним і відповідальності за їх порушення; створенню ефективної клірингової системи; заходів які вживаються для підтримки ліквідності похідного цінного паперу, наприклад, зменшення розміру гарантійних внесків на певний період, призначення офіційних маркет-мейкерів, встановлення інтервалів торгівлі. Інакше кажучи, конструктор похідного цінного паперу повинен розробити такий похідний папір та його торгове середовище, які максимально зручні для потенційних користувачів і залучити якнайбільше учасників на ринок цього похідного цінного паперу. Наприклад, багатоопераційні опціони – кепи та флори можуть бути отримані із стріпу одноперіодних пут- або одноперіодних колл-опціонів. Аналогічно своп із коротким строком дії (до двох – трьох років) може бути синтезованим із стріпу євродоларових ф'ючерсів [3].

Процес конструювання нового похідного цінного паперу потребує багато часу та значних фінансових інвестицій. Крім того, завжди зберігається ризик того, що витрачені зусилля виявляться марними й ринок не сприйме цей похідний цінний папір. Саме тому творці похідних віддають перевагу використанню в якості основи вже відомі ринку й перевірені часом стандартні конструкції. Так, багато біржових та позабіржових похідних цінних паперів, що базуються на процентній ставці, можуть мати схожі номінали контрактів, дати закінчення та інші основні параметри. Іноді новизна полягає лише у тому, що контракт передбачає торгівлю в другий часовій зоні, а всі інші його параметри практично не відрізняються від тих, що вже обертаються на ринку. Отже, коли похідні цінні папери схожі між собою за своїми основними параметрами, їх потенційні користувачі все більш звертають увагу на розбіжності в умовах торгівлі й обігу цих похідних. При цьому має значення й місцезнаходження торговельного майданчика чи

організатора торгівлі, параметри членства, час торгівлі тощо. Їх вплив на ліквідність похідного цінного паперу проявляється, як правило, на початку життєвого циклу похідного цінного паперу. У подальшому він послаблюється, оскільки ринкова потреба в похідному цінному папері стає настільки суттєвою, що деякі його особливості відходять на інший план і не приймаються до уваги, якщо вони не заважають власне ринковим процесам.

Четверта група факторів, які визначають ліквідність похідного цінного паперу, пов'язана зі ступенем його інтернаціоналізації, тобто, ступенем його виходу за межі національного ринку. Коли похідний цінний папір створюється з метою використання учасниками світового ринку, то його ліквідність буде відносно вищою, ніж при обертанні тільки на національному ринку. Будь-який похідний цінний папір створюється для внутрішнього ринку. В економічній літературі запропонована «теорія дому», згідно з якою фінансовий інструмент має найбільший успіх перш за все серед учасників національного ринку та відповідає внутрішнім процесам і тенденціям [4]. Наприклад, у багатьох біржових угодах номінали відображені у американських доларах, а максимальних обсягів торгівлі вони досягають саме на біржах США. Проте, позабіржові похідні цінні папери знаходяться в обігу в різних країнах та не прив'язані до конкретних національних ринків. Також слід враховувати те, що найчастіше за все базовою валютою є американський долар.

Висновки і перспективи досліджень. Перелічені групи факторів, що визначають ліквідність похідних цінних паперів, щільно пов'язані між собою. Самі по собі, тобто окремо, вони не гарантують високої ліквідності того чи іншого похідного цінного паперу. Навіть самий досконалий похідний цінний папір навряд чи виживе без забезпечення адекватної правової підтримки. В той же час, сприятливі зовнішні обставини не гарантують успіху недосконало розробленому похідному цінному паперу. Отже, успіх і висока ліквідність похідного цінного паперу багато в чому залежить від урахування всіх зазначених груп факторів та розробці на їх основі відповідних умов обігу похідних цінних паперів, що, відповідно, впливає на рівень розвит-

ку ринку похідних цінних паперів. Варто зауважити, що протягом 2011 року спостерігалася досить висока активність ринку похідний цінний папір в Україні, про що свідчать показники обсягу біржової торгівлі похідними цінними паперами. Так, за результатами торгів на організаторах торгівлі обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами у 2011 році становив 235,44 млрд грн, що більше майже у 2 рази (або на 104,15 млрд грн) за обсяг торгів у 2010 році. Зростання обсягів торгів на фондовому ринку пояснюється збільшенням обсягів фінансових ресурсів, що інвестуються в цінні папери українських емітентів як вітчизняними, так і іноземними інвесторами, а також зростанням вартості цінних паперів емітентів, з якими укладались угоди.

Можливості, які надають похідні цінні папери, відбуваються на тлі загальної для світової економіки тенденції глобалізації. Кризові умови господарювання, що склалися в світовій економіці в останні роки, зумовлюють необхідність подальшого дослідження сучасних тенденцій розвитку ринку похідних цінних паперів у світовій економіці.

Список використаних джерел

1. Буренин А. Н. Рынок производных финансовых инструментов / А. Н. Буренин. — М. : ИНФРА-М, 2000. — 386 с.
2. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи /Л. Примостка // Ринок цінних паперів. — 2004. — № 5—6. — С. 21—24.
3. Маршалл Дж. Ф., Бансал В. К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. / Дж. Ф. Маршалл, В. К. Бансал. — М. : ИНФРА-М., 1998. — 784 с.
4. Кучуков Р. А. Теория и практика государственного регулирования экономических и социальных процессов / Р. А. Кучуков. — М. : Гайдарики, 2010. — 504 с.
5. Сохацька О. М. Біржова справа: підручник / О. М. Сохацька. — Тернопіль: Карт-бланш ; К. : Кондор, 2008. — 632 с.
6. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. — М. : Финансы и статистика, 2003. — 241 с.
7. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» [Електронний ресурс] : у редакції від 22 травня 1997 року N 283/97-ВР із останніми змінами та доповненнями від 27.04.2010 р. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>.
8. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] : із змінами, внесеними згідно із Законом N 2856-VI (2856-17) від 23.12.2010. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>.

V. O. KRAYNY
Mykolaiv

AREAS OF INTERNATIONAL SECURITIES MARKETS

Factors, that determine liquidity of derivative securities that is grouped on next classification signs: state legal adjusting and taxation, feature of base asset, degree of internationalization, structural features, are analysed in the article.

Keywords: derivative securities, fund market, international financial market, derivative of security.

В. А. КРАЙНИЙ
г. Николаев

НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

В статье проанализированы факторы, которые определяют ликвидность производных ценных бумаг, которые сгруппированы по следующим классификационным признакам: государственно-правовое регулирование и налогообложение, особенность базового актива, степень интернационализации, конструктивные особенности.

Ключевые слова: Ценные бумаги, фондовый рынок, международный финансовый рынок, производные ценные бумаги.

Стаття надійшла до редколегії 10.02.2014

УДК 368

О. Є. НОВІКОВ, О. Д. САФОНОВА
м. Миколаїв

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ СТРАХОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

Розглянуто сучасний стан страхового ринку України, визначено основні проблеми його функціонування та окреслено перспективи розвитку страхування в державі.

Ключові слова: страхування, страховий ринок, страхові послуги, страховий захист.

Постановка проблеми. Фінансовий сектор – одна з найважливіших сфер національної економіки, де відбувається формування та розподіл фінансових ресурсів і послуг, і в якій здійснюється діяльність фінансових установ. Фінансовий ринок забезпечує накопичення і розподіл інвестиційних ресурсів та надання фінансових послуг, взаємодію надавачів і споживачів цих послуг за правилами, визначеними законами та іншими нормативними актами [1]. Страховий ринок є невід'ємною складовою фінансового ринку України. Успішний його розвиток залежить від розширення переліку страхових послуг, підвищення їхньої конкурентоспроможності, удосконалення порядку оподаткування страхової діяльності, підвищення вимог до порядку створення діяльності страхових компаній, подальшої інтеграції країни у міжнародні структури, залучення страхового ринку до вирішення найважливіших питань економічного розвитку.

Подальший розвиток вітчизняного страхового ринку та підвищення ролі страховиків мають забезпечувати сталий розвиток національної економіки в умовах її інтеграції у світове економічне господарство, виступати важливим компонентом її національної безпеки, а також сприяти зацікавленню іноземних інвесторів в розширенні власного бізнесу в Україні. Запорукою економічного зростання і забезпечення відшкодування збитків у разі настання страхового випадку є стійкий і динамічно розвинутий страховий ринок країни.

Сучасні процеси в економіці країни потребують економічних реформ, що в свою чергу обумовлює необхідність подальшого розвитку страхового ринку. В умовах сьогодення важливим є формування ефективної системи інструментарію, спрямованого на збільшення рівня конкурентоспроможності страхових компаній та надання конкурентних послуг не лише на внутрішньому, а й зовнішньому ринках. Тому, аналіз сучасного стану страхового