

УДК 336.717

Забосенко В.О.
студент фінансового факультету
Університету митної справи та фінансів

Трудова М.Є.
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансового та банківського менеджменту
Університету митної справи та фінансів

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ

PROSPECTS DERIVATIVES IN UKRAINE

АНОТАЦІЯ

Стаття присвячена особливостям українського ринку деривативів. Визначена проблема розвитку сучасного ринку деривативів в Україні. Виявлена необхідність побудови системного підходу при формуванні ринків похідних цінних паперів. Запропоновано основні напрями вдосконалення розвитку ринку деривативів в Україні.

Ключові слова: цінні папери, ринок деривативів, деривативи, свопи, курсові індекси.

АННОТАЦІЯ

Стаття посвячена особенностям украинского рынка деривативов. Определена проблема развития современного рынка деривативов в Украине. Обнаружена необходимость построения системного подхода при формировании рынков ценных бумаг. Предложены основные направления совершенствования развития рынка деривативов в Украине.

Ключевые слова: ценные бумаги, рынок деривативов, деривативы, производных, свопы, биржевые индексы.

ANNOTATION

This article is devoted to the peculiarities of Ukrainian market of derivatives. The problems of modern derivatives market in Ukraine. Revealed the need to build a systematic approach in the formation of derivatives markets. The main directions of improvement of the derivatives market in Ukraine.

Keywords: securities, derivatives market, derivatives, derivatives, swaps, stock indexes.

Постановка проблеми. Строковий ринок у всьому світі є одним із найпривабливіших для всіх категорій інвесторів від інституційних до приватних. Світовий ринок похідних фінансових інструментів на сьогоднішній день за обсягами торгів перевищує обсяг ринків основних фінансових інструментів і має доволі динамічні темпи розвитку. Ця тенденція не змінилася, незважаючи на їх негативну славу після початку світової фінансової кризи.

Причини популярності строкового ринку – широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, які переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Крім того, операції на строковому ринку є більш вигідними у порівнянні з операціями на ринку базового активу. Це пов'язано не тільки з «ефектом важеля», але і з відсутністю транзакційних витрат, що виникають при проведенні операцій на ринку базового активу.

Завдяки процесу глобалізації світової економіки, похідні фінансові інструменти з'являються у все більшій кількості на регіональних та національних фінансових ринках

країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою.

Але водночас у багатьох країнах, і Україна не є виключенням, у досвіді запровадження похідних фінансових інструментів має місце недостатня послідовність та відсутність системного підходу як у спробах формування ринків похідних цінних паперів, так і в намаганнях впроваджувати окремі види деривативів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ринки деривативів привертають увагу багатьох теоретиків та практиків. Методологічні основи їх використання відображено у працях відомих західних економістів Дж. Кейнса, Дж.К. Халла, М. Шоулза та ін. Серед російських та вітчизняних економістів варто виокремити роботи О. Буреніна, В. Гордона, В. Корнеєва, О. Мозгового, А. Незнамової, Л. Примостки, Н. Слав'янської, О. Сохацької.

Проте більшість проблем, пов'язаних із впровадженням в практичну діяльність деривативів, в Україні нині ще не вирішено. Даний сегмент ринку залишається у стадії формування, а його сучасний стан характеризується незначними обсягами та обмеженим набором інструментів. Враховуючи значний потенціал зростання вітчизняного ринку деривативів, доцільним є проведення поглибленого дослідження процесів становлення строкової торгівлі на вітчизняному ринку, спрямованого на розробку рекомендацій щодо його подальшого розвитку.

Мета статті полягає в дослідженні особливостей українського ринку деривативів та розробці рекомендацій щодо його вдосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Починаючи з 1995 року і дотепер, ринок капіталу в Україні розвивається періодами, коли увага приділяється тій чи іншій його частині, а не послідовно. Ринок цінних паперів України належить до групи граничних, незначних ринків, в число яких, окрім України, за різними класифікаціями входять ще близько двадцяти таких країн, як Румунія, Словенія, Словаччина, Хорватія, Болгарія, Естонія, Сербія та інші, і де Україна посідає чільне місце як за темпами зростання, так і за обсягами капіталізації [7, с. 137].

Проте якісні характеристики вітчизняного фондового ринку знаходяться на низь-

кому рівні, що перешкоджає йому ефективно виконувати функції, пов'язані із залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку. Останніми роками вітчизняний фондовий ринок функціонує в умовах адаптації до нових правил гри, пошуку нових технологій, підходів, фінансових інструментів. Однак усі позитивні досягнення фондового ринку в цілому ще не в повній мірі відобразились на ринку деривативів. Якщо рівень капіталізації ринку акцій цілком можна порівняти ринками Польщі та Чехії, то похвалитися особливими досягненнями перед іншими країнами у сфері розвитку ринку деривативів поки важко.

В Україні реалізована, умовно кажучи, французька модель інфраструктури, де основну регулюючу роль на ринку похідних цінних паперів виконує держава. Так, у Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначено правові засади державного регулювання фондового ринку і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

Регулювання ринку деривативів в Україні здійснюється декількома державними органами одним із яких є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України.

Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) є [8, с. 274]:

- формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні;

- сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів;

- координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних;

- здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України;

- дотримання законодавства у цій сфері.

У сучасному світі деривативи відіграють важливу роль у розвитку біржового ринку, забезпечуючи виконання таких процесів [2, с. 156]:

- глобалізацію світових біржових ринків товарних і фінансових деривативів;

- розширення спектра інструментів на біржовому ринку деривативів, що забезпечується стрімким розвитком індустрії фінансового інжинірингу;

- підвищення ліквідності біржового ринку деривативів, яка базується на створенні спільних торговельних майданчиків між різними світовими біржами;

- домінування світового позабіржового ринку над біржовим, а також біржового ринку фінансових деривативів над товарними;

- скорочення частки біржових угод, які закінчуються поставкою товарів і перетворення

світового біржового ринку на фінансовий інститут ціноутворення;

- електронізацію всіх операцій на ринках біржових деривативів.

Український ринок похідних цінних паперів є досить молодим і в значній мірі відрізняється від аналогічних ринків країн, які мають розвинену фінансову систему, і кількісно, і якісно. Так, обсяг світового ринку деривативів, за даними Bank of International Settlements, у 2013 році досяг рівня 710 трильйонів доларів США. Частка ВВП України у Світовому ВВП становить 0,24% (за даними Світового банку).

На противагу цьому частка українського ринку деривативів у світовому обсязі становить лише 0,0003% [2, с. 94].

Першою суттєвою особливістю українських деривативів є відміна від зарубіжних деривативів за базисним активом. В Україні існують численні обмеження кількості базисних активів. Наше законодавство дозволяє лише три види базових активів: цінні папери, товари або кошти, відповідно виділяється три вигляду деривативів: фондові, товарні та валютні. Однак слід зазначити, що в нормативних актах згадуються й інші активи, такі, наприклад, як «характеристики» названих базисних активів, які також можуть бути базисними активами, але тільки за певних умов.

Курсові індекси (показники) можуть бути базовим активом опціонів або ф'ючерсів тільки в разі надання цим індексам (показниками) офіційного статусу у відповідність з нормативними актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і тільки на умовах регулярної публікації таких курсових індексів (показників) у періодичних виданнях України протягом року. Також індексні деривативи не виділені в окрему категорію, хоча за ступенем поширеності в світі - це провідні деривативи. Ще більш жорсткими є обмеження по базисним активів ф'ючерсів - ними можуть бути тільки товарні ресурси та грошові кошти (валюта). За обмеженнями за базисним активом кількість модифікацій з деривативами, застосовуваних в Україні, значно менше, ніж за кордоном [1, с. 73].

Другою важливою особливістю деривативів, дозволених до випуску в Україні, є обмеження щодо емітентів. Це стосується всіх видів деривативів. Так, емітентами опціонів можуть бути тільки юридичні особи – торговці цінними паперами, які є членами фондових бірж чи торгово-інформаційних систем (ТІС), повинні відповідати обов'язковим нормативам достатності власних коштів та іншим показникам. Існують також обмеження на випуск варіантів, вони можуть бути емітовані лише публічними акціонерними товариствами. Емітентом ф'ючерсів можуть бути тільки створена фондовою (товарною) біржею або ТІС клиринго-розрахункова палата або розрахунково-кліринговий банк, з якими біржа (ТІС) уклали відповідний договір.

Третьою особливістю деривативів в Україні є

наявність обмежень щодо місця торгівлі цими цінними паперами. Відомо, що в зарубіжних країнах деривативи можуть бути як виключно позабіржовим товаром (наприклад, форвардні контракти), або торгуватися, як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Незважаючи на те, що біржова торгівля деривативами забезпечує більші гарантії її учасникам, у вартісному вираженні переважають позабіржові деривативи. В Україні торгівля ф'ючерсами та опціонами може вестися тільки на біржах чи у ТІС, тобто деривативи цих типів є виключно біржовими товарами [1, с. 76].

Наступна особливість деривативів в Україні полягає в повній відсутності непокритих (незабезпечених) деривативів. У світовій практиці можливе існування як покритих деривативів, тобто таких цінних паперів, на які у сторони, відповідальної за контрактом є в наявності базисний актив, так і непокритих. Українське законодавство з деривативів прямо забороняє непокриті (незабезпечені активом) деривативи. Прямої заборони не існує тільки форвардів та ф'ючерсів.

Емітент опціону на купівлю цінних паперів повинен бути власником базисного активу (який за контрактом він повинен буде поставити) у кількості не менше 80% від загальної кількості, передбаченої умовами випуску. Цей актив повинен зберігатися у зберігача цінних паперів.

Емітент опціону на продаж повинен забезпечити гарантії шляхом внесення на рахунок зберігача грошових коштів або державних цінних паперів. Розмір цих коштів повинен бути не менше, ніж сумарна вартість премій плюс 30% вартості базисного активу. Обсяг базисного активу емітента варіантів не повинен перевищувати 50% обсягу акцій даного емітента.

Дані щодо обсягів ринку деривативів наведено в таблиці 1 [4, с. 134].

Частка деривативів (опціонів) становить лише 1,5% від загального обсягу випуску цінних паперів і значно поступається відповідним показникам у США або в Росії [4, с. 123].

Слід відзначити не тільки низьку частку обсягів деривативів на українському фон-

довому ринку, а і надзвичайно високий показник обсягів торгівлі державними облигаціями. Таким чином, зростання обсягів торгів на фондовому ринку досягається розповсюдженням неліквідних державних паперів через державні банки, а не розвитком торгівлі між приватними інвесторами.

З якісної сторони відмінності між національним ринком похідних цінних паперів та ринками розвинених країн ще помітніші.

Різна ступінь розвитку, адекватності і досконалості нормативно-правової бази функціонування деривативів, різні завдання учасників строкового ринку спричиняють несхожість фінансових інструментів навіть під однаковими назвами.

Національне законодавство дозволяє лише три види базисних активів: цінні папери, товари або кошти, відповідно виділяється три види деривативів: фондові, товарні та валютні, з можливістю для їхніх характеристик бути базисними активами за певних умов. У світовій же практиці їх налічується не менше восьми.

Має місце обмеження щодо емітентів та місця торгівлі цими цінними паперами [5, с. 212]:

- емітентами опціонів можуть бути тільки юридичні особи – торговці цінними паперами, які є членами фондових бірж або торгово-інформаційних систем (ТІС), і які повинні відповідати обов'язковим нормативам достатності власних коштів та іншими показниками;

- торгівля ф'ючерсами та опціонами може вестися тільки на біржах або в ТІС, тобто деривативи цих типів є виключно біржовими товарами.

Наразі в Україні відсутня і надійна та зрозуміла міжнародним інвесторам, дієва та належ-

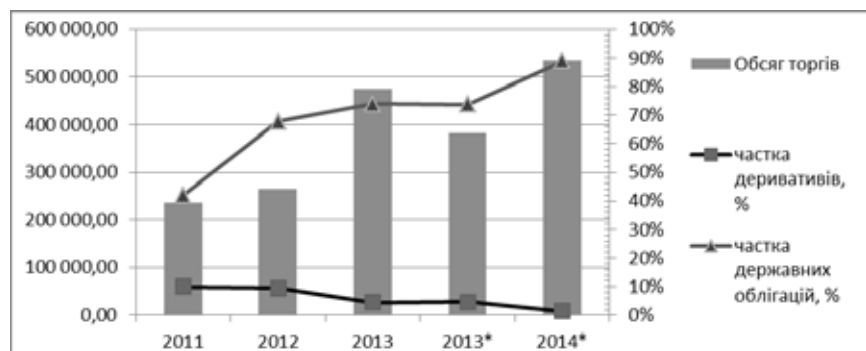


Рис. 1. Обсяги торгів цінними паперами та їх питомі частки на українському фондовому ринку [4, с. 166]

Таблиця 1

Обсяг біржових контрактів з цінними паперами в Україні за період січень 2011–жовтень 2014 рр., млн грн

Цінний папір	2011	2012	2013	2013	2014
Акції	79409,78	23443,37	45322,66	37342,35	19181,98
Облігації	21526,27	26363,75	49410,51	38547,28	27906,35
Деривативи	23692,47	24950,63	21401,53	18126,36	8060,40
Державні облигації	99128,94	179127,7	351328,71	282218,04	473459,30
Облігації місцевих позик	462,04	6388,8	904,05	891,21	574,33
Загальний обсяг торгів	235840,07	264263,5	474634,86	382486,40	533296,34

ним чином законодавчо врегульована інфраструктура – інститут центрального контрагента, тобто центральна сторона для здійснення операцій, з авторитетним і надійним мажоритарним акціонером. Водночас створюється не дуже вигідне для українського ринку враження, що поки немає ліквідного та активного ринку, то немає потреби й у великих інвестиціях в інфраструктуру.

НКЦПФР підготовлено Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015–2017 рр., серед планованих результатів реалізації якої, зокрема, розширення практики залучення інвестицій з використанням інструментів ринку цінних паперів, покращення позицій України у рейтингах Світового банку за показником обсягу торгів та за показником відношення обсягу торгів до ВВП [5, с. 221].

Однак за відсутності базового закону про похідні фінансові інструменти матимемо наслідком лише фрагментарне регулювання питань здійснення операцій на біржовому ринку.

Висновки. Враховуючи те, що розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні тісно пов'язаний з реалізацією державою двох важливих напрямків зміни ситуації на ринку: створення розвиненого і високоліквідного вітчизняного ринку похідних цінних паперів та фондового ринку в цілому, визначимо наступні першочергові заходи його активізації.

Законодавством України недостатньо врегульовані механізми щодо випуску та обігу деривативів, а також вимоги до організаторів торгівлі похідними цінними паперами та торговців похідними цінними паперами.

Подальший розвиток ринку цінних паперів суттєво залежить від кількості та якості нових фінансових інструментів. Законодавча неврегульованість цього питання може збільшити фінансові ризики, які існують на фондовому ринку (зокрема, це стосується врегулювання порядку випуску та обігу валютних деривативів, свопів тощо).

Оптимізація валютного та податкового регулювання є чи не єдиним чинником для підвищення конкурентоспроможності національного фондового ринку та ринку деривативів зокрема.

Основні напрямки вдосконалення розвитку ринку деривативів в Україні:

– запровадження політики державного регулювання операцій з деривативами;

– удосконалення системи оподаткування операцій з деривативами;

– подальший розвиток бірж та інших інфраструктурних установ (рейтингових агентств тощо), які необхідні для здійснення операцій з валютними деривативами;

– підвищення рівня кваліфікації персоналу банків щодо використання деривативів;

– поступове усунення прямої заборони для суб'єктів валютного ринку на проведення операцій з валютними деривативами, запровадження гнучкого курсу гривні.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Абасова К. Валютні деривативи в Україні: стан та перспективи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/Vnbu_2014_9_5.pdf.
2. Білінська Н.Є. Проблеми становлення та перспективи розвитку ринку деривативів в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/17809/1/75-Butym.pdf>.
3. Законодавчо-правова база України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>.
4. Квактун О.О. Особливості участі України на світовому ринку деривативів / О.О. Квактун // Економічний простір. – 2014. – № 83. – С. 16-24 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/ecpros_2014_83_4.pdf.
5. Квактун О.О. Особливості участі України на світовому ринку деривативів // Економічний простір, № 83, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&Image_file_name=PDF/ecpros_2014_83_4.pdf.
6. Ляшенко Д.В. Основні тенденції розвитку ринку деривативів у структурі вітчизняного ринку цінних паперів / Д.В. Ляшенко // Управління розвитком. – 2012. – № 12. – С. 37-40 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/1386>.
7. Слав'янська Н.Г. Перспективи використання похідних фінансових інструментів в Україні [Електронний ресурс] / Н.Г. Слав'янська, А.С. Незнамова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2013. – Вип. 29. – С. 256-264.
8. Щербина Г.В. Ринок фінансових деривативів в Україні: проблеми та перспективи розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.inter-nauka.com/uploads/public/14279033492509.pdf>.