

УДК 336.76

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

**Шевчук С.В.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансових ринків  
Університету державної фіскальної служби України

**Котик Б.Ю.**

студентка  
Університету державної фіскальної служби України

Стаття присвячена особливостям розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. Проаналізовано сучасний стан вітчизняного ринку похідних цінних паперів та його частку на фондовому ринку. Окреслено основні проблеми ринку та запропоновано шляхи покращення ефективності його функціонування.

**Ключові слова:** похідні цінні папери, ринок похідних цінних паперів, фондова біржа, біржовий ринок, позабіржовий ринок.

Шевчук С.В., Котик Б.Ю. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

Статья посвящена особенностям развития рынка производных ценных бумаг в Украине. Проанализировано современное состояние отечественного рынка производных ценных бумаг и его доля на фондовом рынке. Определены основные проблемы рынка и предложены пути повышения эффективности его функционирования.

**Ключевые слова:** производные ценные бумаги, рынок производных ценных бумаг, фондовая биржа, биржевой рынок, внебиржевой рынок.

Shevchuk S.V., Kotyk B.Yu. THE CURRENT STATE AND DEVELOPMENT PROSPECTS OF THE UKRAINIAN DERIVATIVES MARKET

The article is devoted to the development of the derivatives market in Ukraine. The current state of the domestic of the Ukrainian derivatives market and its share in the stock market are analyzed. The main problems of the market are outlined and the ways of its effective functioning are offered.

**Keywords:** derivatives, derivatives market, stock exchange, stock market, over-the-counter market.

**Постановка проблеми.** Розвиток світового фінансового ринку привів до появи великої кількості фінансових інструментів та цінних паперів, що відіграють досить важливу роль на сучасному ринку, серед яких значне місце займають похідні цінні папери. Активна діяльність суб'єктів економічних відносин на фондовому ринку і бажання зменшити власні ризики зумовила появу ринку похідних цінних паперів (деривативів). За правильного використання похідних фінансових інструментів вони допомагають учасникам фінансового ринку покращити управління фінансовими, грошовими та товарними ризиками, а також сприяють розвитку фінансових інновацій. Саме інструменти ринку похідних цінних паперів в економічно розвинутих країнах активно використовуються для хеджування та управління фінансовими ризиками. Проте в Україні ринок деривативів перебуває на стадії становлення та супроводжується

такими основними проблемами, як непоінформованість та невідготовленість суб'єктів господарювання щодо використання деривативів, а також відсутність законодавчої бази щодо регулювання похідних фінансових інструментів. Саме тому актуальною проблемою залишається дослідження стану та перспектив розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням проблем та перспектив розвитку ринку похідних цінних паперів займалися багато науковців. Зокрема, дослідженнями сутності та використання деривативів в Україні займалися такі вчені, як К. Абасова, О. Береславська І.М. Бурденко, В. Міщенко, С. Науменко, Л. Шкварчук. Особливості державного регулювання ринку похідних цінних паперів розглядали у своїх працях О.О. Квактун, О. Парандія, Л.О. Примостки, О. Сохацька, В. Шелудько та інші. Проте, незважаючи на

значний внесок вищезазначених науковців, ринок похідних цінних паперів в Україні потребує подальшого дослідження.

Постановка завдання. Мета статті – здійснити аналіз сучасного стану вітчизняного ринку похідних цінних паперів; розкрити основні проблеми його функціонування та обґрунтувати напрями активізації операцій на ринку похідних цінних паперів в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [1], похідні цінні папери – це цінні папери, 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.

Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» [2], до деривативів належать ф'ючерсні та форвардні контракти, опціони.

Ф'ючерсні контракти – двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладання форвардного контракту. Ф'ючерсні контракти укладаються на біржових умовах, тому мають високу ліквідність.

Форвардні контракти – двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладання форвардного контракту. Зумовлена ціна форвардного контракту укладається поза біржою, тому його ліквідність значно нижча, ніж у ф'ючерсних контрактах.

Опціони – стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Опціон може укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

У міжнародній практиці ринок похідних фінансових інструментів розподіляється на два основні сегменти: угоди, що здійснюються на біржах; позабіржові деривативи.

Класифікацію похідних фінансових інструментів представлено на рис. 1.

Деривативи можуть використовуватися для різних цілей. Теорія фінансів виокремлює три основні причини, через які економічні агенти вдаються до операцій із деривативами [4 с. 46]:

1) хеджування, за якого валютні деривативи використовуються для страхування валютних ризиків – можливих збитків та



Рис. 1. Класифікація похідних фінансових інструментів [3]

додаткових втрат під час проведення зовнішньоторговельних валютних чи інших операцій у зв'язку зі зміною курсу іноземної валюти;

2) деривативи можуть використовуватися як інструменти спекуляції. За нормальних умов спекуляція є стабілізуючим фактором, адже спекулянти зазвичай згладжують ціни, купуючи товари за низькими цінами та продаючи їх за високими (отримуючи свій прибуток). Спекулятивні операції підвищують ліквідність ринків, а отже, і їхню ефективність. Спекулянти, як правило, займають позицію, протилежну позиції компанії із хеджування, що дає змогу перекладати ризик від останніх на перших;

3) за допомогою деривативів здійснюються також арбітражні операції, тобто операції купівлі-продажу валюти з метою отримання прибутку. Арбітражні операції завжди є стабілізаційними, оскільки сприяють короткостроковому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках.

В Україні ринок деривативів є досить молодим сегментом ринку цінних паперів, адже операції з ними було розпочато в 1995 році.

Обсяг деривативів на фондовому ринку відображено на рис. 1

Ринок деривативів в Україні є досить нестабільним. Найбільша кількість випуску похідних цінних паперів протягом досліджуваного періоду припала на 2016 р. (361 шт.), що на 11% (41 шт.) більше, ніж у 2012 р. (320 шт.). Аналізуючи цей графік, можна спостерігати, що не вся кількість випуску похідних цінних паперів, що перебувають в обігу на фондовому ринку, є допущеною до торгів. На кінець 2016 року кількість випусків деривативів, що

перебувають на ринку цінних паперів, становила 361 шт., із них допущено до торгів лише 260 шт., що становить 72%.

Деривативи займають незначну частку обсягу на ринку цінних паперів, що відображено на рис. 2.

З 2012 року відбувається стрімке зменшення обсягів торгівлі деривативами на ринку цінних паперів: з 24,91 млрд. грн. до 2,4 млрд. грн. (на 90,3%). Такий спад можна пояснити нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні.

Використання похідних цінних паперів відбувається на біржовому та позабіржовому ринках. Більша частка торгів відбувається та біржовому ринку, тому що перевагами його є висока ліквідність, торги відбуваються відкрито в біржових залах, ціни прозорі та доступні, учасники незнайомі один з одним, контракти є стандартизованими та доступними. Обсяг торгів деривативами на біржовому та позабіржовому ринку зображено в табл. 1.

Таким чином, за весь період дослідження обсяг торгів на біржовому ринку значно більший, ніж на позабіржовому.

Сьогодні в Україні функціонує десять фондових бірж: ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Східно-європейська фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПАТ «Українська міжбанківська валютна біржа», ПАТ «Українська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Київська міжнародна фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Придніпровська фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ПАТ «Українська фондова біржа» [5].

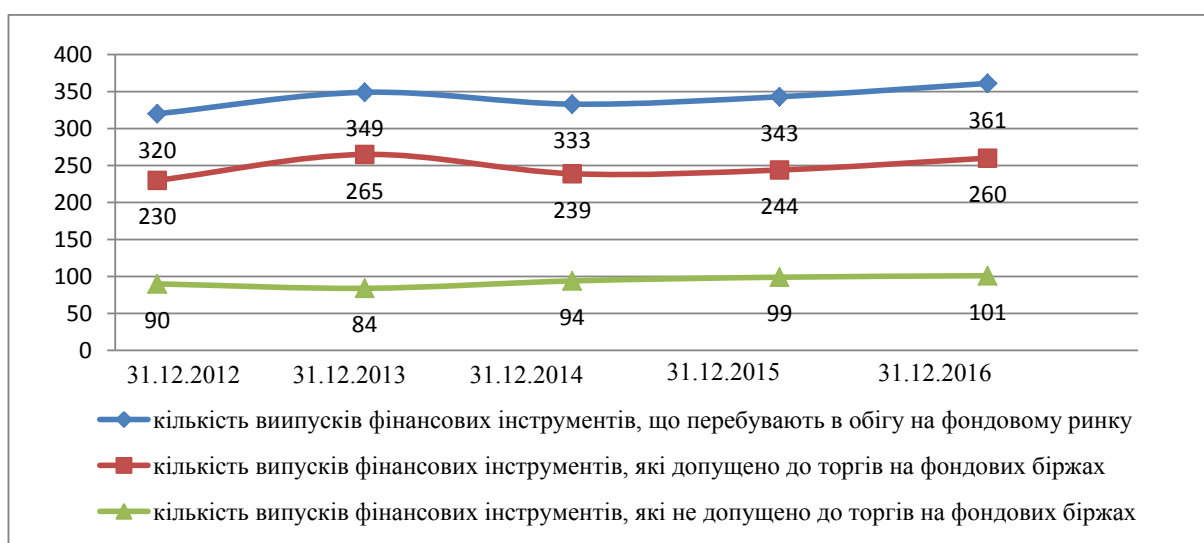


Рис. 2. Динаміка кількості випусків деривативів на фондовому ринку, 2012–2016 рр., шт. [5]

Станом на 31.12.2016 р. із 9 функціонуючих фондових бірж в Україні тільки 4 здійснюють операції з похідними цінними паперами: Українська міжбанківська валютна біржа, Фондова біржа «Універсальна», Фондова біржа «Перспектива» та Східно-європейська фондова біржа. Кількість деривативів, які допущені до торгів на фондових біржах, зображено на рис. 3.

На кінець 2016 р. найбільшу кількість деривативів на фондових біржах містить Східно-європейська фондова біржа (198 деривативів), що становить 76% від всієї кількості, тоді як на фондову біржу «Перспектива» припадає 19%, на Українську міжбанківську валютну біржу – 3%, а на Фондову біржу «Універсальна» – 2%.

Однією з основних причин того, що не всі фондові біржі використовують деривативи, 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 [6, с. 20].

Основними проблемами, що стримують розвиток ринку похідних цінних паперів є:

- відсутність механізмів оптимізації одночасної участі на ринку стандартних контрактів та ринку базисних активів;

- фактична несформованість відповідного інфраструктурного забезпечення функціонування ринку та його непристосованість до управління ризиками;

- брак інноваційних інструментів;
- висока залежність від активності індивідуальних гравців і недостатня участь у ринку інституційних інвесторів;

- слаборозвинений опціонний сегмент, висока концентрація активності в невеликій кількості найліквідніших контрактів;

- фрагментарне, вузькоспеціалізоване правове регулювання, відсутність чіткого, єдиного термінологічного підґрунтя [7 с. 60].

У табл. 2 відображено основні рекомендації для учасників ринку деривативів щодо усунення ризиків.

Як приклад для розвитку та ефективного функціонування ринку похідних цінних паперів України можна взяти досвід США. Саме американська модель визнана найбільш ефективною у світі. Вона передбачає самостійно організовану спільноту професіо-



Рис. 3. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2012–2016 рр., млрд. грн. [5]

Таблиця 1

Обсяги торгів деривативами на біржовому та позабіржовому ринках у 2012–2016 рр., млрд. грн. [5]

Вид ринку	2012	2013	2014	2015	2016
Позабіржовий ринок	0,14	0	0,01	0,04	0,12
Біржовий ринок	24,77	18,01	9,59	5,83	2,28
Разом	24,91	18,01	9,6	5,87	2,4

нальних посередників, у якій переважає внутрішньобіржове регулювання, а відповідний державний орган виконує спостережні функції. Саморегулювні організації беруть активну участь у механізмі регулювання ринку похідних фінансових інструментів у США, що дає змогу підвищувати ефективність діяльності Комісії з цінних паперів та фондової біржі, дає регуляторній структурі всеосяжний характер і забезпечує захист інтересів усіх учасни-

ків ринку похідних цінних паперів і цілісність ринку. Система саморегулювання у США працює, оскільки цілісність ринку веде до посилення упевненості інвесторів, а це сприяє розширенню бізнесу. Американську модель регулювання ринку деривативів можна визначити як контрольоване самоуправління. Така модель характеризується високою часткою роздрібних інвесторів і низькою часткою власності держави, більшою відкритістю, вико-

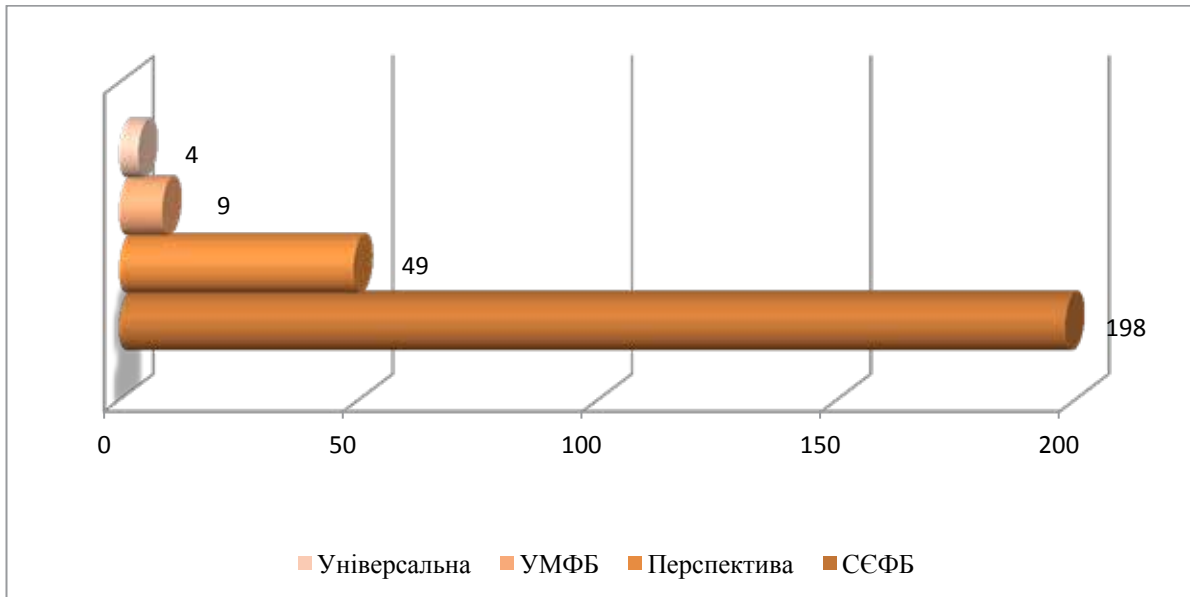


Рис 4. Кількість деривативів, які допущено до торгів на фондових біржах (у розрізі бірж) станом на 31.12.2016 р. [5]

Таблиця 2

**Рекомендації щодо усунення ризиків на ринку похідних цінних паперів [8 с. 80–82]**

Суб'єкти ринку	Рекомендації
Нефінансові корпорації	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Необхідне чітке розмежування операцій з хеджування ризиків за допомогою похідних фінансових інструментів та спекуляцій.</li> <li>2. Необхідна наявність чіткої та систематичної звітності.</li> <li>3. Необхідне систематичне проведення аудиторських перевірок.</li> <li>4. Необхідна наявність ефективної системи координації та управління ризиками.</li> </ol>
Фінансові інститути	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Потрібно забезпечувати суворе дотримання лімітів торгових позицій та лімітів збитків.</li> <li>2. Необхідно чітке розділення агентських послуг і торгівлі за свій рахунок.</li> <li>3. Потрібен жорсткий контроль за відкритими позиціями</li> </ol>
Інвестори	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Необхідне чітке розуміння взаємозв'язку між ризиком та доходністю.</li> <li>2. Необхідний систематичний контроль за результатами діяльності установи, якій були довірені кошти.</li> </ol>
Регулюючі органи	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Необхідна побудова чіткої системи нагляду за діями учасників ринку деривативів, а також наявність дієвих засобів впливу у разі порушення ними встановлених правил роботи.</li> <li>2. Широке залучення центральних контрагентів до роботи як та біржовому, так і позабіржовому ринках.</li> </ol>

ристанням концепції спеціалізованих банків [9, с. 171].

**Висновки.** Український ринок похідних цінних паперів перебуває та стадії становлення. Для того щоб він ефективно функціонував, потрібно:

- удосконалити нормативно-правову базу, яка чітко визначала б операції з деривативами;
- створити освітні центри, які навчали би громадян України використовувати похідні цінні папери, адже вони виконують функцію

хеджування, що допомагає знизити ризики і отримати прибуток;

- запозичити міжнародний досвід щодо операцій із похідними цінними паперами та його регулювання;

– організувати торги та консультувати покупців щодо деривативів.

Удосконалення ринку похідних цінних паперів позитивно вплине на розвиток вітчизняного ринку, фінансову систему України та національну економіку загалом.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480 15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
2. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативі: Постанова Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 № 632-99-п [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF>.
3. Equity derivatives [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ksvali.com/images>
4. Абасова К. Валютні деривативи в Україні: стан та перспективи / К. Абасова // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 9(223). – с. 45–48.
5. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
6. Квактун О.О. Особливості участі України на світовому ринку деривативів / О.О. Квактун // Економічний простір. – 2014. – № 83.
7. Примостка Л.О. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку / Л.О. Примостка, І.В. Краснова // Ринок фінансових послуг. – 2014. – № 7.
8. Парандій О. Ризики та втрати у торгівлі деривативами / О. Парандій // Фінансові інструменти. – 2013. – № 1–2. – С. 77–82.
9. Бурденко І.М. Інституціональна структура регулювання ринку похідних фінансових інструментів: міжнародний досвід / І.М. Бурденко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір (збірник наукових праць) / НАН України. Ін-т регіональних досліджень ; редкол. : відп. ред. В.С. Кравців. – Львів, 2011. – Вип. 1 (99). – С. 167–176.