

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2022-38-23>

УДК 336.76

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

CURRENT STATE AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT OF DERIVATIVE SECURITIES IN UKRAINE

Гатаулліна Ельміра Іреківна

кандидат економічних наук, доцент,
Вінницький торговельно-економічний інститут
Державного торговельно-економічного університету
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0082-4627>

Клименко Марина Андріївна

студентка,
Вінницький торговельно-економічний інститут
Державного торговельно-економічного університету
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5880-5106>

Gataullina Elmira, Klymenko Marina

Vinnitsia Institute of Trade and Economics,
State University of Trade and Economics

Стаття висвітлює особливості розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. Аналіз сучасного стану вітчизняного ринку похідних цінних паперів та його частки на фондовому ринку підтвердив те, що похідні фінансові інструменти недостатньо розвинені в Україні, що здійснює негативний вплив на економіку в цілому, адже розвиток світового фінансового ринку спричинив появу нових цінних паперів, що грають важливу роль на світовому фінансовому ринку. Завдяки активній діяльності суб'єктів господарювання на фондовому ринку з'являється все більше деривативів, що забезпечують зменшення ризиків. Тож ефективне використання цих фінансових інструментів є вкрай важливим для функціонування вітчизняного фондового ринку, адже вони дозволяють покращити управління фінансовими, грошовими та товарними ризиками й пришвидшують розвиток фінансових інновацій.

Ключові слова: фінансова система, похідні цінні папери, деривативи, інновації, фондовий ринок.

The article highlights the peculiarities of the development of the derivatives market in Ukraine. Analysis of the current state of the domestic derivatives market and its share in the stock market confirmed that derivatives are underdeveloped in Ukraine, which has a negative impact on the economy as a whole, as the development of the global financial market has led to new securities that play an important role in the global financial market. Due to the active activity of economic entities in the stock market, there are more and more derivatives that reduce risks. With the right use of derivative financial instruments, they help financial market participants to improve the management of financial, monetary and commodity risks, as well as promote the development of financial innovation. Therefore, the effective use of these financial instruments is extremely important for the functioning of the domestic stock market, as they improve the management of financial, monetary and commodity risks and accelerate the development of financial innovations. The modern stock market is characterized by a high level of uncertainty due to lack of openness to society, the separation of financial instruments from the movement of money capital, the emergence of financial bubbles, financial crises, so important is the development of derivatives in the domestic stock market. It is the instruments of the derivatives market in economically developed countries actively used for hedging and financial risk management. Of the most effective risk minimization tools are derivatives, and then many companies and financial institutes carry out operations with forward, futures and options contracts. But in Ukraine the derivatives market is on stages of formation and accompanied such major problems as ignorance and unpreparedness of the subject's management of the use of derivatives, as well as the lack of legislation on the regulation of financial derivatives tools. That is why the study of the state of and remains an urgent problem prospects for the development of the derivatives market securities in Ukraine. The issue of the use of derivative securities by entities also remains relevant management in order to minimize their risks activities that will promote balance of movement capital and the derivation of financial relations on new level of development.

Keywords: financial system, derivative securities, derivatives, innovations, stock market.

Постановка проблеми. Сьогодні від розвитку похідних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку залежить становище всього фінансового ринку, адже ці фінансові інструменти є важливою складовою міжнародного ринку фінансових послуг. Функціонуючий строковий ринок вдосконалює процес управління ризиками, що сприяє пожевленню участі учасників фінансового ринку та трансформує фондовий ринок в основне джерело розміщення капіталів. Однак в Україні ринок деривативів перебуває у фазі початкового розвитку, що спричинено недостатніми обсягами торгівлі та обмеженим спектром похідних цінних паперів, що використовуються як засіб хеджування. Саме тому актуальними залишаються питання застосування похідних цінних паперів учасниками фінансового ринку України та шляхи їх більш широкого впровадження на вітчизняний фондовий ринок з метою збалансованості руху капіталів та виведенню фінансових відносин на новий рівень розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження сутності, особливостей похідних цінних паперів, проблеми їх впровадження на вітчизняному фінансовому ринку та чинників впливу на ринок деривативів в Україні висвітлені у наукових роботах таких українських вчених, як О. Колодізев, І. Краснова, В. Вірченко, Л. Шкварчук, Л. Примостка, І. Бурденко, С. Науменко, В. Шелудько, О. Квактун та інших. Однак не звертаючи увагу на значний інтерес зі сторони економістів, питання вдосконалення ринку похідних цінних паперів в Україні потребує усестороннього аналізу та дослідження.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Не дивлячись на існування великої кількості наукових робіт, присвячених дослідженню похідних цінних паперів в Україні, досі до кінця не розкритими залишаються питання перспектив розвитку ринку деривативів на українському фінансовому ринку. Це питання охоплює не лише розвиток фінансового ринку України, а й всю економіку загалом, адже похідні цінні папери є дієвими інструментами мінімізації ризиків, за допомогою яких компанії та фінансові інститути здійснюють фінансові операції. Деривативи становлять велике значення в умовах глобалізації, адже однією з найважливіших їх функцій є зниження процентного, валютного, цінового, кредитного та інших фінансових ризиків. Тому для подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку є дослідження

та детальний аналіз проблем застосування цих фінансових інструментів на українському фінансовому ринку та шляхів застосування зарубіжного досвіду з метою подальшої інтеграції до українського фінансового ринку.

Формулювання цілей статті. Метою статті є здійснення аналізу сучасного стану вітчизняного ринку похідних цінних паперів, розкриття основних проблем його функціонування, обґрунтування напрямів активізації операцій на ринку похідних цінних паперів в Україні та здійснення прогностичних розрахунків для визначення перспектив його розвитку.

Виклад основного матеріалу. Сучасні умови господарювання передбачають високу волатильність цін, відсоткових ставок, курсів валют, внаслідок чого відбувається істотне збільшення фінансових ризиків суб'єктів господарювання. Відповідно здійснення управління ризиками є необхідним заходом фінансового менеджменту, що має вплив не лише на кожного окремого суб'єкта економічних відносин, а й на економіку держави загалом. Тож використання деривативів становить основу мінімізації ризиків.

Виділяють такі основні причини застосування похідних цінних паперів для економічних агентів:

– хеджування ризиків, наприклад застосування валютних деривативів служить для страхування валютних ризиків, а саме гіпотетичних збитків чи втрат, що можуть виникнути у зв'язку з проведенням зовнішньоторговельних валютних чи інших операцій чи зміною валютного курсу;

– застосування похідних цінних паперів у якості інструментів спекуляції, що здійснюється за рахунок формування конкретних очікувань на основі прогнозування майбутнього та застосування їх для отримання прибутків від різниці у вартості продажу та купівлі товарів, цінних паперів чи інших фінансових інструментів. Варто зауважити, що за нормальних умов спекулятивні операції є позитивним чинником, сприяючи стабілізації цін та підвищуючи ліквідність ринку;

– здійснення арбітражних операцій шляхом здійснення операцій купівлі-продажу валюти з метою отримання доходу, результатом чого є короткострокове вирівнювання валютних курсів [1].

На укладання угод з деривативами та забезпечення функціонування ринку строкових фінансових інструментів здійснюється вплив біржами, системами позабіржової торгівлі та широким спектром учасників, що надають посередницькі послуги при укладанні договорів та організації торгівлі.

Деривативи мають цілий ряд переваг, адже вони укладаються не лише на біржовому, а й на позабіржовому ринку. Біржові похідні цінні папери високоліквідні, стандартизовані щодо параметри продажу та поставки базового активу та дозволяють укладання зворотної угоди. У той же час, для позабіржових деривативів всі умови визначаються відповідно до потреб зацікавлених учасників, тож в пріоритеті реальне виконання угоди, а не закриття позиції шляхом через затвердження зворотного контракту. Тож, відповідно, позабіржовий ринок характеризується повнішим управлінням фінансовими ризиками, більшою кількістю фінансових інструментів та значною кількістю учасників [6].

Таким чином, обсяги торгів похідними цінними паперами на біржовому ринку є більшим ніж на позабіржовому, що висвітлено на рис. 1:

Таким чином, обсяг торгів на позабіржовому ринку є значно більшим ніж на біржовому, що відображено на рис. 1. Зокрема у 2021 році співвідношення обсягу торгів було таким: 89,3 % – біржовий ринок і 10,7 % – позабіржовий. Більша частка торгів відбувається та біржовому ринку, тому що він має такі переваги, як висока ліквідність, проведення відкритих торгів в біржових залах, прозорість та доступність цін, стандартизованість та загальна доступність контрактів.

Ринок деривативів це досить молодий сегмент фінансового ринку та включає ф'ючерсні контракти, опціони, опціонні сертифікати та державні деривативи, тож їхній обсяг торгів на ринку цінних паперів є незначним, що зображено на рисунку 2.

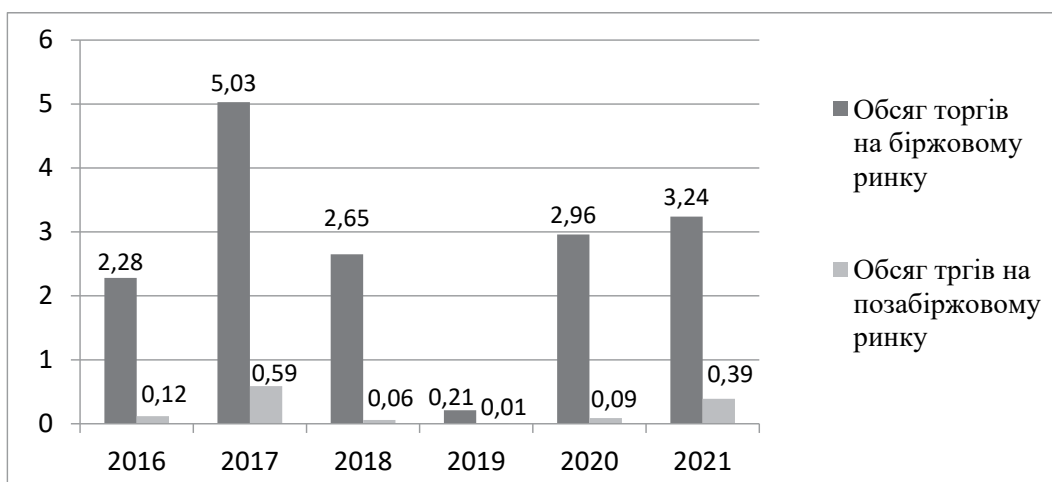


Рис. 1. Обсяг торгів на ринку цінних паперів у 2016–2021 рр., млрд грн

Джерело: сформовано автором на основі [3]

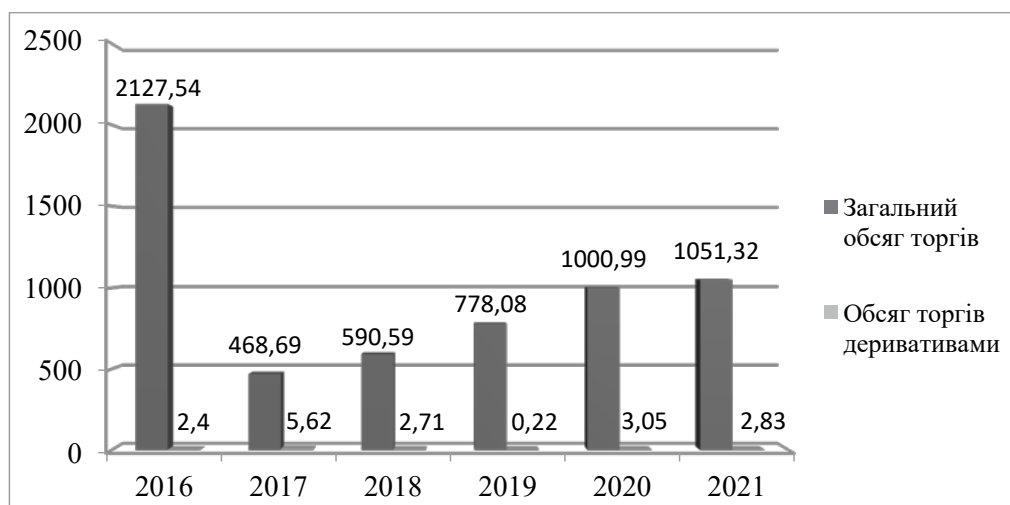


Рис. 2. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2016–2021 рр., млрд грн

Джерело: сформовано автором на основі [3]

Відповідно до рисунку 2 бачимо, що ринок деривативів в Україні є досить нестабільним, так до 2017 року обсяг торгів деривативами збільшувався, а у 2019 році зменшився на 91,89%. Протягом 2020–2021 років обсяги знову збільшилися. Такі коливання пов'язані не лише з нестабільністю українського фінансового ринку, а економіки України загалом. Така низька зацікавленість вітчизняних інвесторів у похідних фінансових інструментів негативно впливає на економіку держави, адже деривативи виконують такі важливі функції, як:

- інформаційна, що полягає у отриманні інвестором актуальної інформації про стан ринку у майбутньому;
- стабілізаційна, суть якої заключається у тому, що відбувається генерування високого рівня прибутковості вкладень;
- стимулююча, яка полягає прискоренні розвитку економіки та фінансового ринку країни;
- захисна, що проявляється у забезпеченні прав і гарантій для інвесторів.

Продаж деривативів здійснює значний приплив капіталу, адже за рахунок цих контрактів здійснюється торгівлю базовими активами навіть за високого рівня ринкової ризикованості і є альтернативою прямому інвестуванню без реальної їх купівлі та продажу. Однак не всі українські біржі підтримують продаж-купівлю деривативів.

На даний момент з 4 функціонуючих фондових бірж в Україні тільки 3 здійснюють операції з похідними цінними паперами: Акціонерне товариство «Українська біржа», Приватне акціонерне товариство «Українська міжбанківська валютна біржа», Публічне акціонерне товариство фондова біржа «Пер-

спектива» (рис. 3). 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.

Відповідно до рисунку 3 найбільші обсяги біржових похідних цінних паперів має АТ «Українська біржа» та ПАТ фондова біржа «Перспектива», до того найбільш активним періодом здійснення операцій з деривативами є 2016–2017 рр., після чого кількість контрактів почала поступово зменшуватися у зв'язку з кризою COVID-19, загальним економічним спадом та рядом інших причин.

Однак розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні має значний потенціал, адже інтернет-технології дозволяють здійснювати операції з цінними паперами в незалежності від територіального розміщення. Внаслідок світової глобалізації інформаційних технологій для вітчизняних інвесторів доступні в режимі онлайн наступні можливості:

- дані щодо котирування;
- новини та звітність компаній;
- спостереження за станом інвестиційного портфеля інвестора, що включає склад, поточну вартість і дохідність активів;
- дослідження ринку загалом та його окремих сегментів;
- кредитування інвесторів грошовими та фондовими активами [7].

Варто зауважити, що вітчизняний ринок похідних цінних паперів має ряд відмінностей у порівнянні із зарубіжним, серед яких:

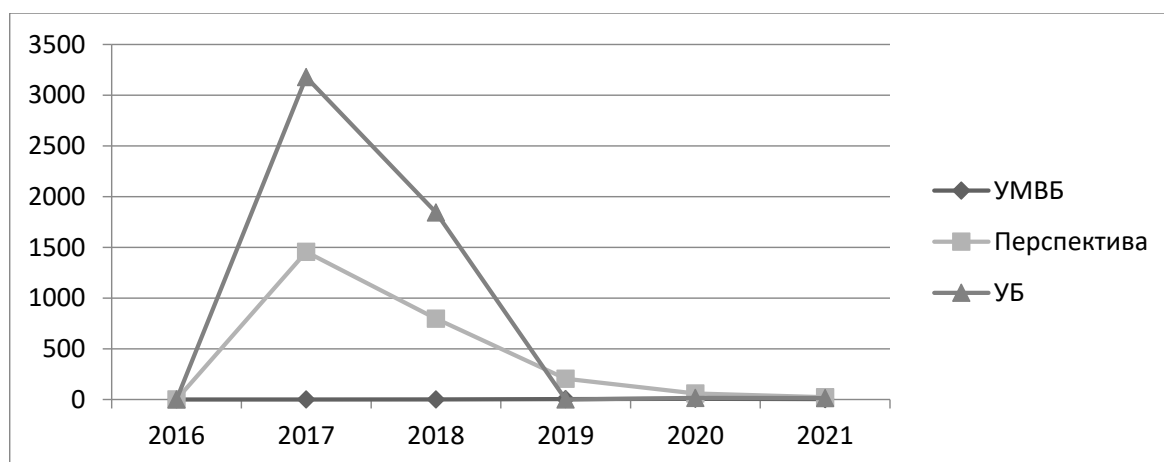


Рис. 3. Обсяг біржових похідних цінних паперів на організаторах торгівлі у розрізі організаторів торгівлі протягом 2016–2021 рр., млн грн

Джерело: сформовано автором на основі [3]

1) Перша істотна особливість вітчизняних деривативів полягає у базисних активах. На українському фондовому ринку є багато обмежень кількості базисних активів, таким чином законодавство України передбачає всього три види базових активів, до яких належать цінні папери, товари та грошові кошти, відповідно до чого виділяють такі види похідних цінних паперів, як фондові, товарні та валютні.

2) Друга важлива особливість похідних цінних паперів в Україні є обмеження по емітентам, при чому це відноситься до всіх деривативів.

3) Третя відмінність від зарубіжних фондових ринків полягає у наявності обмежень за місцем торгівлі деривативами. Це проявляється у тому, що законодавство України забороняє непокрите деривативи, тобто ті, що незабезпечені активом. На світовому ринку основна кількість операцій відбувається на позабіржовому ринку, в той час як в Україні більшість операцій здійснюється на біржовому ринку. Основним поясненням такого співвідношення є нестабільність політичної та економічної ситуації в Україні, внаслідок чого учасники ринку прагнуть здійснювати торги на більш надійних біржових майданчиках, намага-

ючись у такий спосіб захистити себе від можливих ризиків. Адже операції з деривативами, з одного боку, дозволяють зменшити ризики та збільшити ефективність фінансової та виробничо-господарської діяльності учасників фінансового ринку, однак, з іншого боку, вони є ризикованими для суб'єктів ринку цінних паперів у країнах з перехідною економікою.

Перспективним напрямом розвитку похідних цінних паперів в Україні є застосування цінних паперів з вбудованими деривативами, що можуть бути відділеними або невідділеними від основного інструменту (вони представлені облігаціями з правом дострокового викупу та обмінними облігаціями). До цього виду цінних паперів застосовуються особливі вимоги щодо оформлення, реєстрації та використання, адже складаються шляхом укладання контрактів між емітентами та інвесторами. На українському фондовому ринку розвиток відділених деривативів стримується у зв'язку з низкою законодавчих та технічних обмежень [2].

Таким чином можна виділити наступні причини уповільненого розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні (рис. 4).

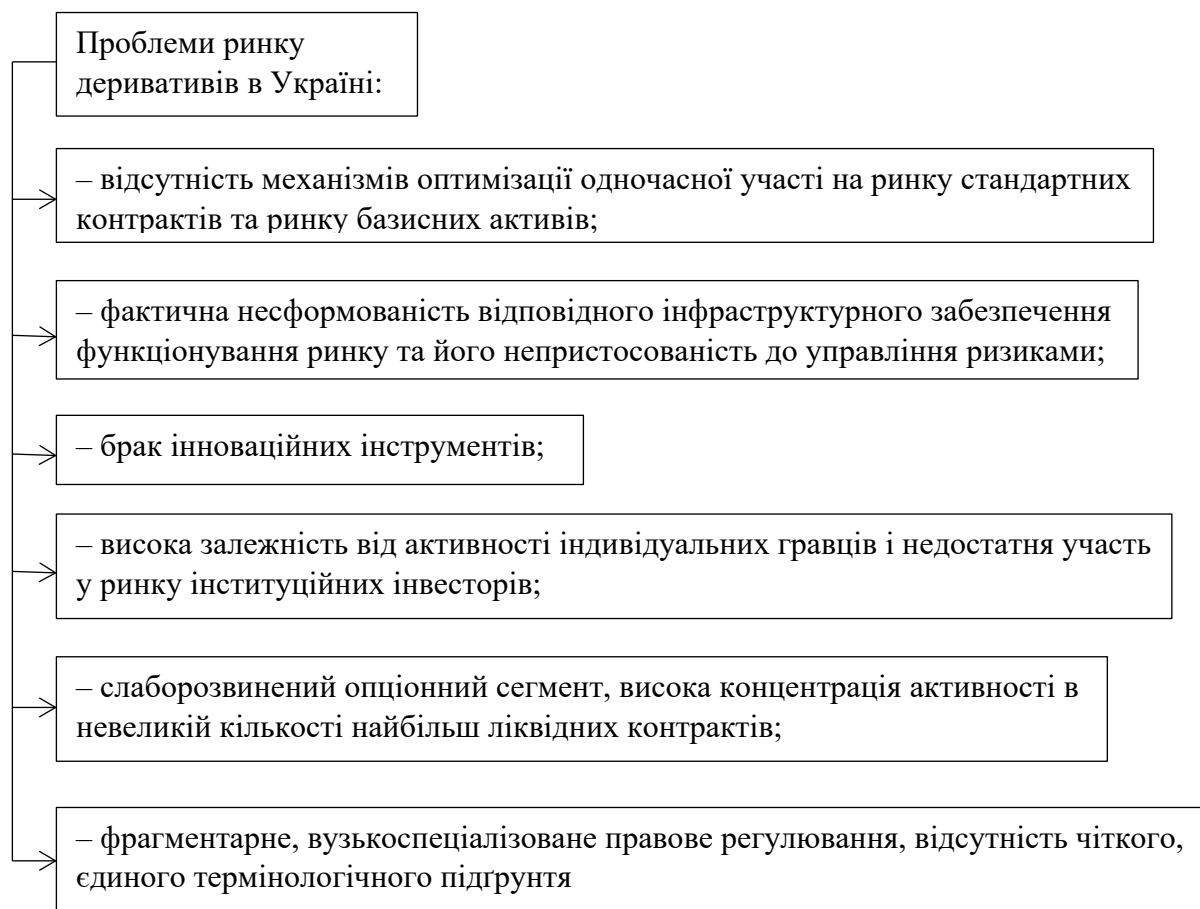


Рис. 4. Проблеми ринку деривативів в Україні

Джерело: сформовано автором на основі [5]

Відповідно до освітлених проблем можна окреслити головні шляхи їх вирішення, що представлені:

– розробкою, ухваленням та реалізацією законодавчих актів, які відповідають сучасним умовам розвитку ринку деривативів України та передбачають європейські та світові стандарти. Відповідно, певні заходи у цьому напрямку уже були впроваджені, серед яких прийняття закону Верховною Радою України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що адаптує світовий досвід використання похідних цінних паперів;

– забезпеченням стабільного економічного зростання;

– удосконаленням механізму оподаткування операцій з похідними цінними паперами;

– розвитком бірж та інших інфраструктур, що є необхідними для здійснення операцій з валютними деривативами;

– розширенням спектру інструментів ринку похідних цінних паперів;

– сприянням розвитку конкурентного ринку послуг рейтингових агентств;

– розвитком відповідної до умов України інфраструктури ринку, що сприятиме збільшенню ліквідності похідних фінансових інструментів;

– збільшення інтересу господарюючих суб'єктів до системи страхування ризиків;

– забезпеченням ефективного поєднання ринкових механізмів, саморегулювання та державного регулювання процесів, що відбуваються на ринку деривативів з урахуванням його національних особливостей і глобального характеру світового ринку деривативів [4].

Висновки. Отже, внаслідок дослідження та аналізу ринку деривативів в Україні було виявлено, що рівень розвитку похідних цінних паперів в Україні є недостатнім, а його біржовий сегмент є більш капіталізованим і монополізованим у порівнянні з позабіржовим. Відповідно на цьому сегменті ринку низька активність, що виникла внаслідок відсутності інфраструктури, недостатньо спроможного попиту, незрозумілості механізму обороту, низького рівня захисту прав й інтересів кредиторів та боржників у випадку форвардних, ф'ючерсних та свопових угод; фрагментарності вітчизняного законодавства та відсутності єдиних, чітко визначених норм і правил функціонування та державного регулювання ринку, браку результативного клірингу та спеціалізованих клірингових інституцій.

Тож пришвидшення економічного розвитку України загалом та конкретних її галузей, покращення соціально-економічних умов для підприємств та фізичних осіб сприятиме розвитку похідних фінансових інструментів в Україні. Також вкрай необхідними є заходи, що впливатимуть на збільшення частки організованого ринку, розвитку інфраструктури фондового ринку, підвищення його ємності і прозорості, формування сприятливого податкового клімату та вдосконалення правового регулювання. Також важливим моментом є те, що ринок похідних цінних паперів має обмежену здатність до саморегулювання, що обумовлює необхідність створення додаткових регулятивних механізмів із запобігання кризових явищ на ньому, недопущення трансляції їх руйнівного впливу на реальний сектор, підтримання стійкого розвитку ринку та забезпечення виконання ним своїх функцій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Абасова К. Валютні деривативи в Україні: стан та перспективи. *Вісник Національного банку України*. 2014. № 9. С. 45–49.
2. Про похідні фінансові інструменти (деривативи) : Проект Закону України від 14.06.2013. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4668-17>
3. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2021 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/#page-4>
4. Хома І.Б., Угринюк О.Г. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. *Молодий вчений*. 2017. № 5. С. 769–774.
5. Шевчук С.В., Котик Б.Ю. Сучасний стан та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні. *Економіка і суспільство*. 2017. № 13. С. 1273–1278.
6. Шелудько В., Вірченко В. Сучасні тенденції розвитку світового ринку деривативів. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка «Економіка»*. 2014. № 10. С. 81–87.
7. Ярошевська О.В. Похідні цінні папери в системі формування капіталу і управління ризиками суб'єктів господарювання. *Наукове фахове видання з питань економіки «Агросвіт»*. 2020. № 11. С. 75–82.

REFERENCES:

1. Abasova, K. (2014). Valyutni deryvatyvy v Ukraini: stan ta perspektyvy [Currency derivatives in Ukraine: status and prospects]. *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 9, 45–49.
2. Pro pokhidni finansovi instrumenty (deryvatyvy): Proyeht Zakonu Ukrainy [On derivative financial instruments (derivatives): Draft Law of Ukraine]. Proyeht Zakonu Ukrainy vid 14.06.2013 – Draft Law of Ukraine of June 14, 2013. Retrieved from: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4668-17> (in Ukrainian)
3. Richnyy zvit Natsional'noyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku za 2021 rik [Annual Report of the National Commission on Securities and Stock Market for 2021]. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/#page-4> (in Ukrainian)
4. Khoma, I., & Uhrynyuk, O. (2017) Suchasnyy stan ta perspektyvy rozvytku rynku pokhidnykh tsinnykh paperiv v Ukraini [Current state and prospects of development of the derivatives market in Ukraine]. *Young Scientist – Young Scientist*, 5, 769–774.
5. Shevchuk, S., & Kotik, B. (2017) Suchasnyy stan ta perspektyvy rozvytku rynku pokhidnykh tsinnykh paperiv v Ukraini [Current state and prospects of development of the derivatives market in Ukraine]. *Ekonomika i suspil'stvo – Economy and society*, 13, 1273–1278.
6. Sheludko, V., & Virchenko, V. (2014) Suchasni tendentsiyi rozvytku svitovoho rynku deryvatyviv [Current trends in the world derivatives market]. *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka «Ekonomika» – Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv "Economics"*, 10, 81–87.
7. Yaroshevskaya, O. (2020). Pokhidni tsinni papery v systemi formuvannya kapitalu i upravlinnya ryzykamy sub'yektiv hospodaryuvannya [Derivative securities in the system of capital formation and risk management of economic entities]. *Naukove fakhove vydannya z pytan' ekonomiky «Ahrosvit» – Scientific professional publication on economics "Agrosvit"*, 11, 75–82.