

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-40>

УДК 336.7

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ

FEATURES OF THE DEVELOPMENT OF THE DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS MARKET IN UKRAINE

Подольчук Олег Володимирович

магістр,

Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана

ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-0551-5080>

Подольчук Дмитро Володимирович

доктор філософії,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-5239-4987>

Podolchuk Oleh

Kyiv National Economic University Named After Vadym Hetman

Podolchuk Dmytro

Taras Shevchenko National University of Kyiv

Стаття присвячена стану розвитку ринку деривативів в Україні та особливостям такого розвитку. У статті проаналізовано етапи розвитку ринку деривативів, які відбувалися в Україні. Окреслено думки науковців щодо стану розвитку ринку деривативів в Україні а також надано оцінку таким думкам. Виокремлено чинники та фактори, що сприяли, або навпаки, пригнічували розвиток ринку деривативів в Україні. Зазначено перспективи розвитку ринку деривативів в Україні та чинники, що зумовлять подальший розвиток такого ринку. Об'єктом дослідження є український ринок деривативів, а також етапи його розвитку. Предметом дослідження є відносини, що виникають на ринку деривативів та поступовий розвиток таких взаємовідносин між всіма учасниками ринку деривативів в Україні. Стаття може бути корисною як для теоретичних цілей з метою вивчення матеріалу, так і для практичних цілей з метою застосування викладеної інформації для роботи на українському ринку деривативів.

Ключові слова: деривативи, ф'ючерси, форварди, ринок деривативів, цінні папери.

The article is devoted to the state of development of the derivatives market in Ukraine and the features of such development. The article analyzes the stages of development of the derivatives market that took place in Ukraine. The opinions of scientists regarding the state of the development of the derivatives market in Ukraine are outlined, as well as an assessment of such opinions. The factors and factors that contributed to or, on the contrary, inhibited the development of the derivatives market in Ukraine are singled out. The prospects for the development of the derivatives market in Ukraine and the factors that will determine the further development of such a market are indicated. The object of the study is the Ukrainian derivatives market, as well as the stages of its development. The subject of the research is the relations that arise on the derivatives market and the gradual development of such relations between all participants of the derivatives market in Ukraine. The task of the research is to find out the historical development of the derivatives market of Ukraine and its current state, to identify the problems that lead to the low development of the market and the actions taken to overcome these problems, as well as to develop ideas about possible ways of developing the derivatives market in Ukraine. It is equally important to find out the reasons for the weak development of the derivatives market and to take these reasons into account in order to avoid mistakes regarding the development of the derivatives market in the future. Research methods present in the work: analytical – processing of statistical data of the derivatives market of Ukraine, comparative – comparison with indicators of foreign markets, abstract and logical – formation of conclusions and generalizations. The work is based on the principle of explaining the essence of the derivatives market, the peculiarities of the derivatives market in Ukraine, the previous stages and periods of its development, as well as avoiding mistakes that will inevitably lead to the impossibility of developing the derivatives market in the future.

Keywords: derivatives, futures, forwards, derivatives market, securities.



Постановка проблеми. Глобалізація економіки, нестабільність процентних ставок і валютних курсів, сильна інфляція і світова криза 1970-х років стали рушійною силою для появи ефективних інструментів управління фінансовими ризиками. Саме динамізм і глобалізація світових ринків призвели до появи однієї з найуспішніших інновацій на фінансових ринках – похідних фінансових інструментів (деривативів). Фінансові ринки в сучасному світі, особливо ринки часу, продовжують процвітати, незважаючи на крах деяких відомих банків. Ринок деривативів в економічно розвинених країнах світу служить індикатором для вимірювання економічних умов і перспектив змін кожної країни і світу. В Україні ринок деривативів зараз знаходиться на стадії становлення. Тому актуальним є дослідження сучасного стану та перспектив впровадження в Україні інноваційних методів управління ризиками на основі використання деривативів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження ринків деривативів привернули увагу багатьох зарубіжних теоретиків і практиків. Вітчизняні вчені В. Гордон, В. Гоффе, Н. Іващук, В. Міщенко, Л. Прімостка, О. Сохацька та ін. Наукові праці зазначеного автора присвячені вивченню загальних фінансових ринків, становленню та розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні, висвітленню природи похідних фінансових інструментів та розробці теоретико-методологічних основ їх функціонування використання деривативів; Крім того, у наукових працях із залученням зарубіжного досвіду досліджується роль і природа ринку деривативів та розглядаються методи прискорення його розвитку. Більшість із цих робіт висвітлюють результати досліджень природи та структури форвардних ринків, ф'ючерсних ринків та використання похідних фінансових інструментів.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою дослідження є аналіз сучасного стану вітчизняного ринку деривативів та виявлення основних чинників, що перешкоджають розвитку цього ринку та його повноцінному функціонуванню.

Виклад основного матеріалу дослідження. У розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів (ПФІ) можна виділити декілька етапів. Перший етап (1991–1994 рр.) характеризується безпосередньо становленням ринку базових активів ПФІ – ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів в Україні набув самостійності

на підставі прийняття внутрішніх законодавчих документів, зокрема закону України «Про цінні папери і фондову біржу» (1991 р. – втратив чинність), «Про господарські товариства» (1991 р.), «Про оподаткування прибутку підприємств» (1994 р. – втратив чинність). У цих документах уперше вводяться поняття похідних цінних паперів (деривативів).

Проте ринок цінних паперів розвивався досить повільно, що безпосередньо впливало на становлення ринку ПФІ. Причинами відставання якісних показників розвитку ринку цінних паперів від розвитку законодавчої бази були повільні темпи приватизації, а також практично повна відсутність необхідної інфраструктури ринку, насамперед системи обліку прав власності на цінні папери. Проте саме в цей період була сформована вихідна база становлення і подальшого розвитку ринку цінних паперів.

Розвиток ринку цінних паперів і ринку ПФІ нерозривно пов'язаний зі становленням і функціонуванням бірж в Україні. Перша спроба торгів ПФІ (валютними ф'ючерсами) була здійснена на Придніпровській товарній біржі в 1994 р [1]. За формою та механізмом реалізації запропоновані біржею ф'ючерсні контракти досить суттєво відрізнялися від світової практики роботи з деривативами.

Фактично розроблений та запроваджений біржею механізм передбачав поєднання валютних і товарних ф'ючерсів, а тому назвати такі контракти валютними ф'ючерсами можна лише умовно. Операції з ф'ючерсами на безготівковий долар здійснювалися переважно з метою забезпечення майбутньої поставки певної партії товару, а не для обміну валютними коштами.

Проте в цьому самому році торгівля ПФІ була зупинена. Основною причиною стали інфляційні процеси. Застосування ф'ючерсних контрактів при постійному зростанні вартості товарів є недоцільним. Отже, проблеми цього періоду розвитку ринку ПФІ, які підірвали саму основу ринку ПФІ, були пов'язані із:

- нерозвиненістю ринку базових активів, відсутністю ліквідних базових активів та біржової справи в цілому;
- відсутністю досвідчених фахівців із практичним досвідом роботи у сфері строкових контрактів;
- незначною активністю учасників ринку через їхню непоінформованість та необізнаністю потенційних учасників ринку ПФІ щодо можливостей та значення операцій з ПФІ;

– незацікавленістю держави у функціонуванні саме цього сегмента фінансового ринку;

– відсутністю будь-якої законодавчої бази, яка б дозволяла регулювати операції на ринку ПФІ;

– відсутністю належної і надійної інфраструктури;

– наявністю значних проблем, пов'язаних із процесом становлення ринку цінних паперів та фінансового ринку, що виражалося в частому виникненні кризових явищ.

Другий етап (1995–2000 рр.) характеризувався удосконаленням регулятивних засад – у 1995 р. створено спеціалізований державний орган регулювання ринку цінних паперів та ПФІ – Державну комісію з цінних паперів і фондового ринку, визначено її завдання, функції, повноваження, права, відповідальність та відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів і ринку ПФІ.

Нормативні документи цього етапу повинні були створити умови для збільшення обсягів товарообігу з ПФІ та вдосконалити механізм укладення договорів із деривативами як на організованому, так і неорганізованому ринках. Фондові біржі стають основними організаторами торгівлі, на яких здійснюється купівля-продаж цінних паперів і ПФІ.

Серед основних причин, що негативно вплинули на розвиток ринку ПФІ України в період 1995–2000 рр., можна виділити такі:

– *внутрішні:*

1) недосконалість системи ціноутворення, неможливість прогнозування валютного курсу;

2) переважання спекулятивних операцій на ринку ПФІ та складність проведення операцій;

3) зростання ризику невиконання зобов'язань;

4) подальша девальвація гривні;

5) нерозвиненість вітчизняного фондового ринку базових активів, низький рівень його капіталізації, відсутність кваліфікованих фахівців;

6) відсутність інформаційних систем та необхідної інформації;

7) брак належного нормативно-правового забезпечення, нерегульованість бухгалтерського обліку та оподаткування операцій з ПФІ;

8) нерозвинена ринкова інфраструктура ринку ПФІ;

9) обмежене використання ПФІ національними учасниками ринку.

– *зовнішні:*

1) світова фінансова криза 1997–1998 рр. [2];

2) незацікавленість іноземних інвесторів здійснювати операції з ПФІ на українському ринку.

На відміну від світових ринків, український ринок деривативів розвивається нерівномірно. Основною тенденцією на українському ринку деривативів за останнє десятиліття стало зниження обсягів торгів. Дослідження показують, що негативною тенденцією у функціонуванні ринку деривативів є обмеження переліку інструментів ринку деривативів, а саме ф'ючерсних контрактів, опціонів та опціонних сертифікатів.

Зараз найбільшим попитом користуються валютні ф'ючерсні контракти – понад 85%. Популярність валютних контрактів в основному пов'язана з кризовим явищем в національній економіці та бажанням інвесторів захеджувати свої активи, які знецінилися через падіння курсу гривні. Крім того, ф'ючерсні контракти не передбачають обов'язкову поставку базового активу. На другому місці знаходяться ф'ючерсні контракти на фондові індекси – 10,9%. Попит на фондові ф'ючерси пов'язаний із нестабільною ситуацією на фондовому ринку, високою волатильністю котировань акцій. Таким чином, похідні фінансові інструменти в Україні використовуються переважно для зниження ризиків по валютних операціях та частково у спекулятивних цілях.

На відміну від українського ринку деривативів у розвинених країнах, він характеризується широким використанням похідних фінансових інструментів: ф'ючерсів, опціонів, форвардів, свопів, форвардних процентних угод тощо. Світовий досвід показує, що характерною тенденцією ринку похідних фінансових інструментів у сучасному світі є процес, пов'язаний зі складністю інструментів, серед яких можна виділити: свопціони, форвардні свопи, відкриті свопи, контракти на ще не випущені цінні папери тощо [3].

Крім того, перспективним напрямком розвитку ринку похідних фінансових інструментів є також поширення кредитних деривативів.

Щороку у світі з'являються нові деривативи на основі наноактивів. У результаті нью-йоркська компанія LedgerX отримала офіційний дозвіл на створення біржі та клірингової палати в США для торгівлі криптовалютами опціонами та деривативами. Нові інструменти спрямовані на зниження інвестиційних ризиків та забезпечення прозорості та регулювання,

на чому традиційно наполягають інституційні інвестори, тоді як в Україні про такі деривативи можна говорити лише з думкою про майбутнє [4].

Регулювання ринку деривативів в Україні є компетенцією різних державних органів, у тому числі Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України та Центрального виконавчого агентства, яке відповідає за нагляд за внутрішнім ринком торгівлі товарами. обмеження їх влади

Основними завданнями цих органів є:

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

- сприяння адаптації національних ринків цінних паперів до міжнародних стандартів; – координує діяльність державних органів з питань функціонування фондового ринку та їх похідних в Україні;

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

- відповідність законодавства в цій сфері.

У сучасному світі деривативи відіграють важливу роль у розвитку фондового ринку, забезпечуючи такі процеси:

- глобалізація світових фондових ринків товарів і продуктів фінансові деривативи;

- розширення спектру інструментів на ринку валютних деривативів, гарантоване швидким розвитком сфери фінансового інжинірингу;

- підвищення ліквідності ринку валютних деривативів на основі створення спільних торгових майданчиків між різними фондовими біржами світу;

- домінування глобального децентралізованого ринку над фондовим, а також ринку фінансових деривативів над ринком сировини;

- зменшення ваги в валютних операціях, що призводять до руху товарів і перетворення світового фондового ринку на фінансовий орган ціноутворення.

Український ринок деривативів та цінних паперів досить молодий і суттєво відрізняється від аналогічних ринків країн із розвинутою фінансовою системою як за кількістю активів, так і за їх якістю.

Так, за даними міжнародних розрахунків світового банку, обсяг світового ринку деривативів досяг 850 трильйонів доларів США. Частка ВВП України у світовому ВВП стано-

вить 0,24% (за даними Світового банку). Натомість частка українського ринку деривативів у світовому обсязі становить лише 0,0003% [3].

Така ситуація пов'язана з особливостями українських деривативів [3]: Перша важлива особливість українських деривативів – це відмінність від іноземних деривативів за обсягом базових активів. В Україні існує багато обмежень щодо розміру базових активів.

Наше законодавство дозволяє лише три основні класи активів: цінні папери, товари або фонди, тому ми розрізняємо три типи деривативів: акції, товари та валюти.

Однак слід зазначити, що в нормативних актах Реглятора йдеться мова й про інші активи, зокрема такі, як «характеристики» зазначених базисних активів, які у свою чергу можуть бути також базисними активами, але виключно за певних обставин.

Індекси (індикатори) Forex можуть становити основу опціонів або ф'ючерсних контрактів лише у випадках, коли ці індекси (індикатори) отримують офіційний статус відповідно до правил ринку цінних паперів Національної комісії з цінних паперів та ринків і лише на регулярних умовах.

Крім того, індексні деривативи не класифікуються як окрема категорія, хоча вони є провідними деривативами з точки зору популярності у усьому світі.

Друга важлива особливість дозволених до випуску деривативів в Україні стосується обмежень, що накладаються щодо емітентів.

Це стосується всіх типів деривативів.

Так, емітентом опціонів може бути лише юридична особа – торговець цінними паперами, яка є учасником фондової біржі або торгово-інформаційної системи (ТІС), та повинна відповідати обов'язковим стандартам безпеки капіталу та іншим показникам.

Також існують обмеження щодо випуску опціонів, їх можуть випускати лише публічні товариства з обмеженою відповідальністю.

Емітентом ф'ючерсного контракту може бути лише клірингове агентство або клірингово-розрахунковий банк, заснований фондовою (товарною) біржею або ТІС, з якою біржа (ТІС) уклала відповідну угоду.

Третьою особливістю деривативів в Україні є наявність обмежень щодо місця торгівлі цими цінними паперами.

Відомо, що за кордоном деривативи можуть бути позабіржовим власним продуктом (наприклад, ф'ючерсні контракти) або продаватися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

Незважаючи на те, що торгівля деривативами пропонує більшу впевненість учасникам, з точки зору вартості позабіржові деривативи все ще домінують.

В Україні угоди з ф'ючерсами та опціонами можна здійснювати лише на біржах або в ТІС, тобто такі деривативи є виключно біржовим товаром.

Наступною характеристикою деривативів в Україні є повна відсутність незабезпечених деривативів.

У світовій практиці можуть існувати як забезпечені деривативи, тобто цінні папери, де сторона, відповідальна за контракт, володіє базовим активом, так і незабезпечені деривативи.

Українське законодавство про деривативи прямо забороняє незабезпечені (не забезпечені активами) деривативи.

Немає прямої заборони тільки на майбутнє і майбутнє.

Емітент опціону на акції повинен володіти базовим активом (який, згідно з контрактом, повинен бути поставлений) не менше 80% від загальної суми, визначеної умовами опціону.

Висновки. Проблема недостатньо розвинутого ринку деривативів в Україні є актуальною і вимагає термінового вирішення, особливо в умовах зростаючого занепокоєння щодо управління ризиками серед підприємств світової спільноти.

Похідні фінансові інструменти також виконують важливу інформаційну функцію, надаючи інвесторам актуальні дані про майбутні тенденції на ринку, а також стимулюючи роль, оскільки валютні деривативи мають високий потенціал прибутковості.

Активізація ринку деривативів може сприяти економічному розвитку та зміцненню фондового ринку, підвищуючи гарантії та захист для інвесторів.

Аналіз чинного національного законодавства свідчить про його фрагментарність та відсутність єдиних, чітко визначених стандартів і правил для державного регулювання ринку фінансових деривативів.

Водночас, законодавство не заважає обігу похідних фінансових інструментів. Проте, відсутність належної інфраструктури, зокрема ефективних клірингових і розрахункових механізмів, стримує приток капіталу від інвесторів на фондовий ринок і ринок похідних фінансових інструментів.

Отже, першим кроком до розвитку ринку деривативів має стати створення спеціалізованих клірингових установ, які зможуть забезпечити інвесторам гарантії виконання зобов'язань контрагентів.

У майбутньому необхідно вжити додаткових заходів для прискорення розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Міщенко В. І. Організація ф'ючерсного валютного ринку. *Фінанси України*. 1998. № 10. С. 60–69.
2. Індокси фондового ринку. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/>
3. Гоффе В. В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні, автореферат, 2005. 21 с
4. Бурденко І. М. Передумови створення та використання інноваційних фінансових інструментів на ринку похідних фінансових інструментів України, *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2012. № 3. С.181–190.

REFERENCES:

1. Mishchenko V. I. (1998) Orhanizatsiia fiuchersnoho valiutnoho rynku [Organization of the futures currency market]. *Finansy Ukrainy – Finances of Ukraine*, no. 10, pp. 60–69.
2. Indeksy fondovoho rynku [Stock market indices]. Available: <https://index.minfin.com.ua/ua/markets/stock/>
3. Hoffe V. V. (2005) Rynok deryvatyviv: zarubizhnyi dosvid ta perspektyvy rozvytku v Ukraini [Derivatives market: foreign experience and development prospects in Ukraine]. author's abstract. 21 p.
4. Burdenko I. M. (2012) Peredumovy stvorennia ta vykorystannia innovatsiinykh finansovykh instrumentiv na rynku pokhidnykh finansovykh instrumentiv Ukrainy [Prerequisites for the creation and use of innovative financial instruments on the market of derivative financial instruments of Ukraine]. *Marketynh i menedzhment innovatsii – Marketing and innovation management*, no. 3, pp. 181–190