

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Мендрул О.Г. Вартість підприємств: бази оцінки // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2012. – № 3. – С. 44-48.
2. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник. – К. : КНЕУ, 2013.
3. Терещенко О. Управління вартістю підприємства в системі контролінгу / О. Терещенко. – С. 2012.
4. Приймак О.С. Управління вартістю підприємства // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 1-2. – С. 53-60.

УДК 336.761

Лиса О.В.
доцент кафедри фінансів
Дніпропетровського національного
університету імені Олеся Гончара

НАПРЯМИ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена дослідженню сучасного стану та перспектив розвитку ринку похідних фінансових інструментів (деривативів) в Україні. Матеріал статті базується на аналізі вітчизняного ринку деривативів за останні чотири роки. Виявлено основні проблеми, що перешкоджають розвитку ринку деривативів в Україні; наведені перспективні напрями розвитку ринку.

Ключові слова: деривативи, похідні фінансові інструменти, фондовий ринок, біржовий ринок, цінні папери, хеджування ризиків.

Лыса Е.В. НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ В УКРАИНЕ

Статья посвящена исследованию современного состояния и перспектив развития рынка производных финансовых инструментов (деривативов) в Украине. Материал статьи основан на анализе различных аспектов функционирования отечественного рынка деривативов за последние четыре года. Выявлены основные проблемы, препятствующие развитию рынка деривативов в Украине; приведены перспективные направления развития рынка.

Ключевые слова: деривативы, производные финансовые инструменты, фондовый рынок, биржевой рынок, ценные бумаги, хеджирование рисков.

Lysa O.V. DIRECTIONS OF MARKET OF DERIVATES DEVELOPMENT ARE IN UKRAINE

The article is devoted to research of the modern state and prospects of market of derivative financial instruments (derivatives) development in Ukraine. Material of the article is based on the analysis of various aspects of functioning of derivative's market for the last four years. Found out basic problems that hinder to derivative's market development in Ukraine; the brought perspective directions over of market development.

Keywords: derivatives, derivative financial instrument, stock market, exchange market, issuer, hedging of risks.

Постановка проблеми. У сучасній науковій думці та фінансовій практиці категорія «похідні фінансові інструменти» (ПФІ) є неоднозначною. Науковці й дослідники, що займаються вивченням позитивного та негативного впливу похідних фінансових інструментів (деривативів) на стан розвитку світового фінансового ринку та світову фінансову стабільність загалом, не дійшли спільної думки щодо сутності й ролі таких інструментів у складі загальної системи інструментів фінансового ринку. Більше того, з поглибленням процесів глобалізації, інтеграції національних фінансових ринків у світовий, зростання обсягів фіктивного капіталу, втіленого в деривативах на світових ринках, ймовірного негативного впливу на світову фінансову стабільність, дискусійні питання щодо сутності й необхідності похідних фінансових інструментів у майбутньому набули особливої гостроти й актуальності.

Попри те, що похідні фінансові інструменти застосовуються у світовій торгівлі вже досить довго, наукова спільнота ще не дійшла єдності щодо їх визначення, тлумачення та класифікації. Відсутність повного розуміння щодо їх видової приналежності, місця в структурі світового фінансового ринку, наслідків застосування та ролі в створенні передумов настання світових фінансових криз не дає можливості їх безпечного масштабного запровадження в Україні.

Науковці й дослідники навіть застосовують різні терміни при розгляді одних і тих же фінансових інструментів. Характеризуючи форвардні й ф'ючерсні

контракти, опціони, свопи, різні науковці називають їх і «похідними фінансовими інструментами», і «деривативами», і «строковими цінними паперами», і «похідними цінними паперами», і «інструментами хеджування» тощо. Така ситуація призводить до певної розмитості розуміння сутності даної категорії. В Україні, навіть в діючому законодавстві, в різних нормативно-правових актах похідні фінансові інструменти носять різні назви і, відповідно, по-різному тлумачаться.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню питань розвитку фондового ринку і, зокрема, ринку деривативів присвячено багато наукових праць відомих закордонних і вітчизняних науковців і дослідників. Основи теорії функціонування фондового ринку і операцій з похідними фінансовими інструментами сформуливали такі класики фінансової науки, як Дж.М. Кейнс, Дж. Хікс, І. Фішер та ін. Подальшого розвитку вони набули в наукових працях Ф. Блека, Дж. Маршалла [5], Р. Мертона, М. Мілера, Ф. Модільяні, Дж. Фіннерті, С. Х'юза, В. Шарпа та ін.

Серед вітчизняних дослідників, які працювали над даною темою, можна зазначити М.А. Гапонюк [1], В.В. Гоффе [2], С.М. Еш [3], О.Г. Мендрула, О.М. Мозгового, О.В. Парандій [1], О. Сохацьку [9], О.Л. Франченко, Н.І. Чередніченко, І.А. Шевчук, І.Ф. Ясіновську [10] та ін. У їх наукових працях розглядаються різні аспекти та сфери застосування похідних фінансових інструментів – в якості складника

ринку цінних паперів, як засіб управління валютними ризиками, як інструменти банківського сектору.

Постановка завдання. Враховуючи вищевикладене, доцільним є проведення дослідження сучасного стану вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, результатом якого стало б виявлення основних проблем, що перешкоджають функціонуванню цього ринку в Україні, а також перспектив його розвитку за умови подолання цих проблем.

Виклад основного матеріалу дослідження. Як відомо, дериватив – це цінний папір (фінансовий інструмент), що торгується на біржі чи поза нею, і який дає право купити або продати певний базовий актив у майбутньому за певною ціною. Ціна деривативу залежить від вартості базового активу, в якості якого виступають: для фондового деривативу – цінні папери (зазвичай, акції), біржові індекси тощо; для валютних деривативів – валюта; для товарних деривативів – товарні цінності чи матеріальні активи.

Відповідно до Податкового кодексу України всі похідні цінні папери називаються деривативами. Дериватив – це стандартний документ, що свідчить про право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні чи нематеріальні активи, а також кошти (валюту) на певних умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів, а також порядок їх випуску й обігу встановлюються законодавством [8].

Основними видами деривативів є: форвардні та ф'ючерсні контракти, опціони, свопи. Одні з них обертаються лише на біржі (ф'ючерсні контракти), інші – лише на позабіржовому ринку (форвардні контракти та свопи), а треті – як на біржовому, так і на позабіржовому ринках (опціони).

У фінансовій теорії прийнято розрізняти три основні категорії мотивів суб'єктів, які приймають участь в операціях з деривативами: хеджування, арбітраж, спекуляція. Наразі в Україні більшою мірою застосована спекулятивна мотивація, для якої найкраще підходять опціони.

В Україні ринок деривативів (похідних фінансових інструментів) знаходиться на стадії становлення. Вважається, що більш прискорений розвиток похідних фінансових інструментів в Україні міг би бути одним з чинників стимулювання товарного й фінансового ринків, що сприяло б формуванню ринкових інструментів управління ризиком та механізмів біржової торгівлі. Однак, ці позитивні тенденції, які, на думку багатьох науковців, можуть бути досягнуті за рахунок розвитку ринку деривативів в Україні, поки що не підтверджені вітчизняною практикою, тоді як спекулятивна складова операцій з деривативами вже досить чітко простежується.

Якщо розглядати світовий ринок ПФІ, то слід зазначити, що співвідношення між обсягами торгівлі ПФІ на біржовому та позабіржовому ринках в різний час було різним, однак очевидна була тенденція переважання позабіржової торгівлі. Так, наприклад, якщо

розглядати обсяги торгів ПФІ на світовому ринку за 2006-2010 рр., то можемо побачити, що найбільш вдалими для біржової торгівлі ПФІ був 2007 рік (напередодні світової фінансової кризи), а найбільш невдалими – 2008 рік (обсяги біржових торгів порівняно з 2007 роком скоротилися на 21235 млрд. дол. США).

У територіальному аспекті обсяг біржової торгівлі ПФІ сконцентрований, в основному, в Північній Америці та Європі, на які припадає понад 90% торгівлі цими інструментами в світі (рис. 1).

Аналізуючи структуру світового ринку ПФІ, можна побачити, що найбільшу питому вагу серед позабіржових ПФІ займають процентні контракти (деривативи на процент) – близько 70% усього обсягу торгів, а серед біржових ПФІ – процентні опціони (близько 60% усього обсягу торгів).

Попри значне поширення ринків ПФІ у світі, в Україні і його біржовий, і позабіржовий сегменти розвинені порівняно слабо з огляду на рівень розвитку самого фінансового ринку, але в періоди 2006-2007 рр. та 2010-2012 рр. спостерігалось їх активне зростання. На жаль, політична та економічна нестабільність, що спостерігається в Україні протягом останнього періоду, призвела до згорання операцій на вітчизняному фондовому ринку і, зокрема, на ринку деривативів.

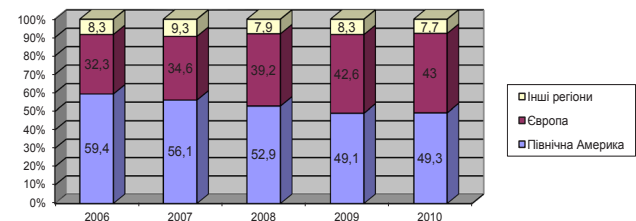


Рис. 1. Міжнародний щорічний біржовий оборот ПФІ за регіонами світу, %

Якщо проаналізувати структуру вітчизняного фондового ринку за економічної природою цінних паперів, то можна побачити, що найбільшу питому вагу в загальному обсязі торгів на ринку займали спочатку пайові, потім – боргові цінні папери; найбільша зміна у структурі фондового ринку – це зростання ролі похідних цінних паперів (табл. 1). Так, у 2011 році обсяг торгів деривативами в Україні зріс на 540% порівняно з 2010 роком, а в 2012 році – ще на 4,4% порівняно з 2011 роком.

Варто зазначити, що за період до 2010 р. біржова торгівля фінансовими деривативами в Україні була представлена тільки опціонами. Аналіз динаміки опціонної торгівлі контрахтами за 2000-2012 рр. наведено на рисунку 2. Вартісний аналіз динаміки опціонної торгівлі показав, що за 2005-2012 рр. загальний розмір укладених контрактів скоротився на 95,92%, що свідчить про те, що похідні фінансові інструменти в Україні поки що не прижилися, а ринок ПФІ досі знаходиться на стадії становлення.

Таблиця 1
Структура фондового ринку України за економічною природою цінних паперів за 2009-2012 роки

Види фондового ринку	2009		2010		2011		2012	
	Обсяг торгів, млн. грн.	Питома вага, %	Обсяг торгів, млн. грн.	Питома вага, %	Обсяг торгів, млн. грн.	Питома вага, %	Обсяг торгів, млн. грн.	Питома вага, %
Пайові	20682,52	57,43	59843,44	45,58	90830,35	38,51	27432,67	10,38
Боргові	15284,33	42,44	67718,29	51,58	121117,25	51,36	211880,25	80,18
Похідні	47,17	0,13	3727,82	2,84	23892,48	10,13	24950,63	9,44
Всього	36014,02	100,00	131289,55	100,00	235840,08	100,00	264263,50	100,00

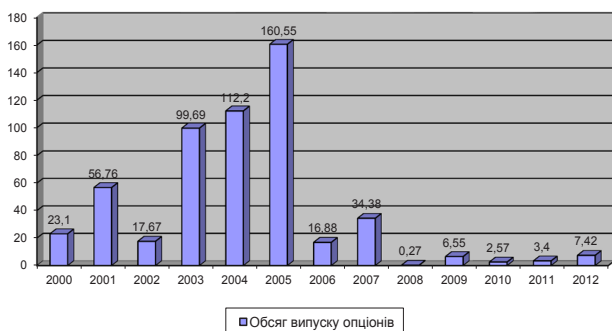


Рис. 2. Обсяг випуску опціонів в Україні в 2000-2012 рр., млн. грн.

Низький рівень розвитку ринку деривативів в Україні, перш за все, пов'язаний з браком відповідної фінансової інфраструктури, до якої зокрема належать законодавчі (інституціональні) норми, ринкова інфраструктура, механізм взаємодії між фінансовими інститутами в державі, інформаційне та комунікаційне забезпечення, кадровий потенціал тощо. Загалом можна визначити такі основні проблеми, що перешкоджають розвитку ринку деривативів в Україні:

- відсутність єдиної й цілісної концепції розвитку національного ринку капіталу і скоординованої, послідовної державної політики в сфері фінансового ринку;
- нерозвиненість ринку ПФІ в Україні, непривабливість його для хеджерів у зв'язку з низькою ліквідністю та високою ризиковістю;
- недосконалість, плутаність і непослідовність формування законодавчого забезпечення функціонування ринку ПФІ та регламентування діяльності на ньому окремих суб'єктів: відсутність єдиного трактування, класифікації, порядку обігу та оподаткування;
- відсутність зрозумілих для учасників ринку підходів до оцінки, обліку, розрахунків за ПФІ, принципів побудови систем управління ризиком при здійсненні операцій з деривативами;
- політична, економічна й фінансова нестабільність в Україні, що спричиняє зростання рівня невизначеності, а, відповідно, й ризикованості операцій з деривативами;
- недостатність і фрагментарність інформації про функціонування ринку ПФІ;
- висока спекулятивна складова ринку ПФІ;
- неготовність хеджерів до застосування таких інструментів, оскільки вони є досить ризиковими в Україні;

- недостатній рівень підготовки фахівців для роботи на ринку деривативів.

Остання із зазначених проблем не стосується браку підготовлених у сфері освіти фахівців з відповідними дипломами. Вона свідчить про недостатній рівень досвіду й компетентності фахівців наявності кваліфікованих кадрів, які можуть працювати не тільки із стандартними похідними цінними паперами, але й пропонувати клієнтам останні інноваційні розробки – продукти інжинірингу.

Враховуючи, що похідні фінансові інструменти застосовуються в різних секторах фінансового ринку – і на валютному, і на фондовому ринку, і в банківському секторі, вважаємо неможливим сформулювати єдині пропозиції щодо подолання проблем розвитку ринку деривативів в Україні. Будь-яка уніфікація тут призведе до неефективності запропонованих заходів у певних секторах обігу похідних фінансових інструментів. Тому перспективні напрями розвитку ринку деривативів, наведені на рисунку 3, є узагальненими і потребують подальшої конкретизації.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, ринок похідних фінансових інструментів (деривативів) в Україні наразі знаходиться на етапі становлення. Він поки що не виконує основне своє призначення – хеджування ризиків, а функціонує переважно для задоволення потреб спекуляції. Розвитку ринку деривативів в Україні перешкоджає досить значна кількість проблем як стратегічного, так і тактичного характеру, основні з яких – відсутність послідовної і виваженої державної політики щодо регулювання цього ринку та макроекономічна нестабільність.

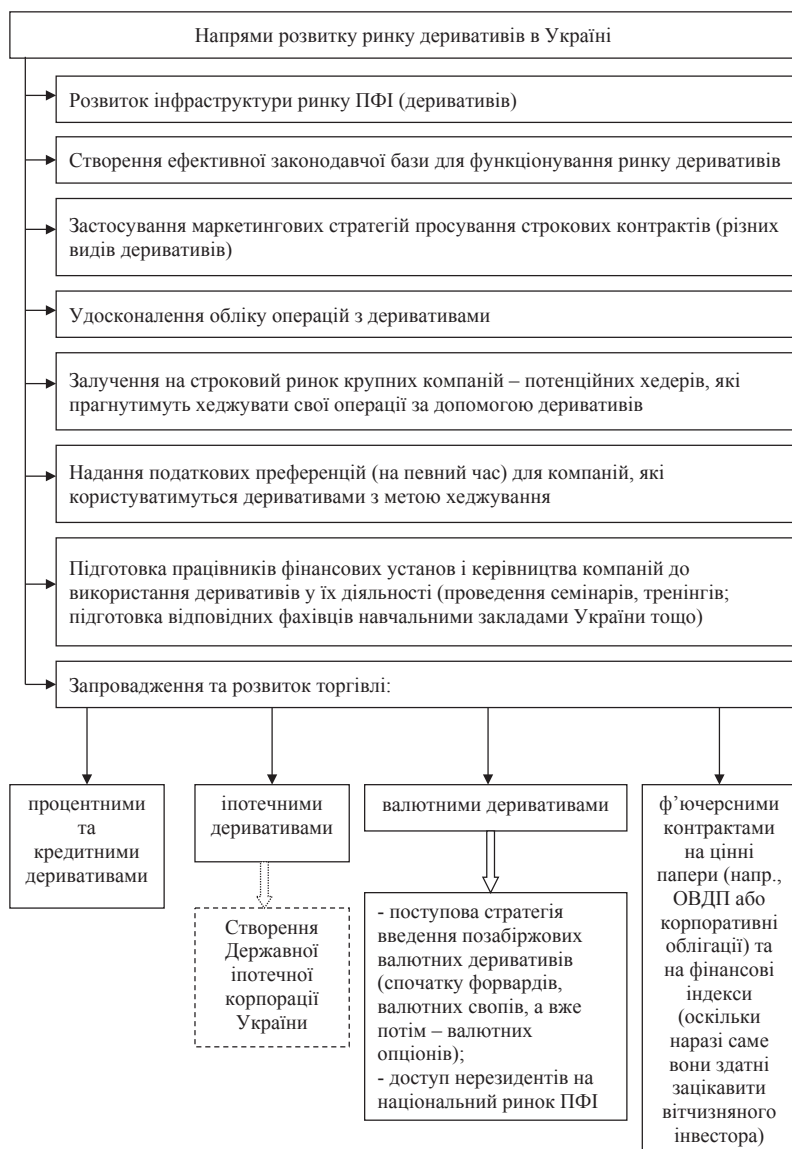


Рис. 3. Перспективні напрями розвитку ринку деривативів в Україні

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Гапонюк М.А. Гарантійна система біржового ринку похідних фінансових інструментів [Текст] / М.А. Гапонюк, О.В. Парандій // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – № 18. – С. 61-68.
2. Гоффе В.В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 [Текст] / В.В. Гоффе / Київський національний економічний університет. – К., 2005. – 21 с.
3. Еш С.М. Фінансовий ринок : навч. посіб. [Текст] / С.М. Еш. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
4. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV (станом на 01.01.2012) [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Офіційний текст. – Режим доступу : <<http://zakon2.rada.gov.ua>>.
5. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям : Пер.с англ. [Текст] / Дж.Ф. Маршал, В.К. Бансал. – М. : ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
6. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. – Режим доступу : <<http://smida.gov.ua>>.
7. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : <<http://www.ssmc.gov.ua>>.
8. Податковий кодекс України № 2755-VI від 02.12.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <<http://www.zakon4.rada.gov.ua>>.
9. Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки [Текст] / О.М. Сохацька. – Т. : Видавництво «Карт-бланш», 2002. – 454 с.
10. Ясіновська І.Ф. Професійна діяльність учасників фондового ринку України [Текст] / І.Ф. Ясіновська // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – № 21. – С. 292-297.

УДК 336.711

Марич М.Г.*асистент кафедри грошового обігу і кредиту
Буковинського державного фінансово-економічного університету***ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ФУНКЦІОНУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНИХ
БАНКІВСЬКИХ СИСТЕМ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ**

У статті досліджено функціонування національних банківських систем в умовах глобалізації та інтеграцію банків на цій основі. Здійснено дослідження банківських систем різних країн світу (Великобританії, Польщі та Франції) та визначено провідні транснаціональні банки світу. Визначено, що фінансова глобалізація сприяє вдосконаленню роботи іноземних банків.

Ключові слова: глобалізація, інтеграція, банківська система, фінансовий сектор, реформування, фінансові інструменти, фінансові ринки, транснаціональні банки, європейські банки.

Marich M.G. ZARUBEZHNYI OPIYT FUNKTSIONIROVANIYA NACIONALNYKH BANKOVSKIKH SISTEM V USLOVIYAH GLOBALIZACII

В статье исследованы функционирования национальных банковских систем в условиях глобализации и интеграции банков на этой основе. Осуществлено исследование банковских систем различных стран мира (Великобритании, Польши и Франции) и определены ведущие транснациональные банки мира. Определено, что финансовая глобализация способствует совершенствованию работы иностранных банков.

Ключевые слова: глобализация, интеграция, банковская система, финансовый сектор, реформирование, финансовые инструменты, финансовые рынки, транснациональные банки, европейские банки.

Marich M.H. FOREIGN EXPERIENCE OF NATIONAL BANKING SYSTEMS FUNCTIONING UNDER THE CONDITION OF GLOBALIZATION

The paper investigates the functioning of national banking systems under the condition of globalization and integration on that basis. Banking systems in various countries of the world (the UK, Poland, and France) are investigated and leading multinational banks of the world are defined. It was determined that financial globalization contributes to the improvement of foreign banks activity.

Keywords: globalization, integration, banking system, financial sector, reformation, financial instruments, financial markets, multinational banks, European banks.

Постановка проблеми. Розвиток сучасного світу відбувається під впливом глобалізації. Проте найбільшого прояву вона набуває саме у фінансовому секторі, що змушує з новою точкою зору подивитися на фінансову стабільність окремо взятої держави та сфер і ланок її фінансової системи. Глобалізація у найближчому майбутньому визначатиме стан світової фінансової системи. На сьогодні банківська система України відчуває нестачу фінансових ресурсів. За умов фінансової глобалізації вітчизняні банки співпрацюють з іноземними фінансовими інститутами, що передбачає запозичення фінансових активів на зовнішніх фінансових ринках, присутність іноземних банків на території України, а також приведення до відповідності міжнародних стандартів банківського законодавства.

У сучасних умовах розвитку процесів глобалізації та інтернаціоналізації європейські банки є важливими фінансовими посередниками, які забезпечують фінансовими ресурсами учасників міжнародних відно-

син. З метою більшого охоплення ринку, європейські банківські установи пропонують поряд з традиційними, і нові види послуг: лізинг, факторинг, інформаційне забезпечення, випуск пластикових карток та ін. Розвиток інтеграційних процесів в повній мірі базується на інтернаціоналізації банківської діяльності, яка почала розвиватися особливо інтенсивно у другій половині ХХ століття. Використання зарубіжного досвіду функціонування національних банківських систем в умовах глобалізації є актуальним для економіки України на сучасному етапі розвитку, оскільки банківська система держави є одним з учасників глобалізаційних процесів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізу різноманітних проблем фінансової глобалізації та місця й ролі банків у цих процесах присвятили свої праці такі іноземні вчені, як Дж. Маршал, Ж. Герар, Р. Ринутро, В. Ханкель, С. Долгов, І. Хомевич та інші. В українській економічній літературі