

5. Central banks and financial stability: a survey [Text] / S. and J. de Haan Oosterloo // Journal of Financial Stability. – 2004. – № 1. – P. 257–273.
6. Defining Financial Stability [Text] / G. J. Schinasi – IMF Working Paper. International Monetary Fund, Washington D.C., 2004. – № 187. – P. 18.
7. Financial stability reviews: a first empirical analysis [Text] / S. de Haan Oosterloo, J. and R. Jong-A-Pin – Journal of Financial Stability, 2007. – № 2(4). – P. 337–355.
8. How do central banks write on financial stability? [Text] / M. Cihak. – IMF Working Paper WP/06/163, International Monetary Fund, Washington D.C., 2006.
9. The Financial Stability Report of the Central Bank of Iceland: a review [Text] / A. Bowen, 2005.
10. Transparency and financial stability [Text] / P. Gai, and H.S. Shin – Financial Stability Review. – № 10 ; Bank of England. – London, 2003. – P. 91–98.

Summary

Financial stability reports issued by central banks in the context of safeguarding financial stability are under consideration.

Отримано 14.09.2010

УДК 330.131.7:336.71

*Н.Г. Слав'янська, канд. екон. наук, доц.,
А.С. Незнамова, канд. екон. наук, Національний банк України, м. Київ*

ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ

У статті досліджено основні напрями вдосконалення і розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

Ключові слова: похідні фінансові інструменти, деривативи, фондовий ринок, хеджування валютних ризиків.

Постановка проблеми. Глобалізація фінансів і фінансового ринку сприяла структурним змінам, що виникли в національних і міжнародних фінансових системах протягом останніх двох десятиріч. Як наслідок, фінансовий ринок став мінливішим і більш непередбачуваним (постійні коливання курсів валют, котирувань цінних паперів і процентних ставок за кредитами), що дало поштовх до розвитку складних фінансових інструментів, зокрема фінансових деривативів. Похідні фінансові інструменти дають змогу перерозподіляти та обмежувати наявні ризики, переносити їх на інших учасників ринку і в такий спосіб виконувати функцію страхування.

Виходячи з того, що на сьогоднішній день на фінансовому ринку практично не використовуються поширені у світі похідні фінансові інструменти, існує цілком об'єктивна необхідність дослідження проблем і перспектив використання похідних фінансових інструментів в Україні.

Аналіз останніх досліджень. Проблемам використання похідних фінансових інструментів присвячені наукові розробки вітчизняних і зарубіжних учених: В.І. Міщенко [3], Л.О. Примостки [2], Д.Ю. Піскулова, А.В. Тупіциної [1], Д. Менгела [4], М. Живковича [5], Сатъяджит Даса [6] та інших.

Метою дослідження є обґрунтування основних напрямів удосконалення та розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

Виклад основного матеріалу. В Україні для розвитку ринку похідних фінансових інструментів необхідно на законодавчому рівні, спираючись на міжнародні стандарти та нормативні акти, чітко визначити місце похідних на фінансовому ринку, їх економічне значення, інфраструктуру ринку, систему обліку й оподаткування операцій з деривативами. Підвищення ефективності функціонування ринку похідних інструментів неможливе без чіткого визначення основних напрямів його вдосконалення та подальшого розвитку. Для цього необхідно запровадити такі форми та методи його регулювання, які б значно підвищили рівень захисту прав інвесторів, забезпечили збереження інтересів суспільства та держави.

На нашу думку, основними напрямками вдосконалення розвитку ринку деривативів є:

- 1) запровадження політики державного регулювання операцій з деривативами;
- 2) удосконалення нормативної бази, яка б відповідала загальноприйнятим стандартам діяльності строкового валютного ринку, зокрема, ліквідація наявних колізій у визначенні термінів і положень;
- 3) удосконалення системи оподаткування операцій з деривативами;
- 4) подальший розвиток бірж та інших інфраструктурних установ (клірингових установ, рейтингових агентств тощо), які необхідні для здійснення операцій з валютними деривативами;
- 5) підвищення рівня кваліфікації персоналу банків щодо використання деривативів;
- 6) поступове усунення прямої заборони для суб'єктів валютного ринку на проведення операцій з валютними деривативами, запровадження гнучкого курсу гривні.

1. Запровадження політики державної підтримки та регулювання операцій з деривативами. Державна підтримка є основною передумовою розвитку ринку похідних фінансових інструментів. Одним із головних проектних документів, що буде формувати державну політику щодо розвитку операцій з деривативами у фінансовому секторі до 2015 року, є “Стратегія розвитку фінансового сектора України до 2015 року”.

Для усунення наявних недоліків державного регулювання потрібно знизити адміністративні бар'єри та спростити процедури державної реєстрації випусків цінних паперів, запровадити на законодавчому рівні поділ інвесторів на кваліфікованих та некваліфікованих.

Водночас слід зазначити, що крім Стратегії розвитку фінансового сектору до 2015 року, в якій закладено основні принципи, напрямки та завдання розвитку ринку похідних, Національним банком щорічно формується Основні засади грошово-кредитної політики. У цьому рамковому документі на 2009-2010 роки передбачено зосередити особливу увагу на розвитку валютних деривативів в Україні у контексті поступового запровадження інструментів хеджування.

Також НБУ у співпраці з Асоціацією “Український кредитно-банківський союз”, Асоціацією українських банків, Американською торговельною палатою в Україні та Європейською бізнес-асоціацією визначають і розробляють подальші шляхи розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні, а також удосконалюють законодавчу базу щодо операцій з деривативами. Доцільно до цієї роботи з вироблення пропозицій щодо законодавчого забезпечення діяльності з похідними фінансовими інструментами в Україні залучати також представників професійних учасників фондового ринку.

2. Удосконалення нормативної бази, яка б відповідала загальноприйнятим стандартам діяльності ринку похідних. Подолання існуючих проблем ринку похідних фінансових інструментів України більшість експертів і дослідників пов'язують з необхідністю удосконалення законодавства, яке регулює діяльність цього ринку в цілому та окремих його складових зокрема, а також встановлення більш жорсткої відповідальності за порушення вимог цього законодавства.

Незважаючи на роботу щодо формування законодавчої та нормативної баз, дотепер залишаються актуальними питання вдосконалення правового регулювання ринку деривативів в Україні, розроблення проєктів нормативних документів, які могли б ефективно регулювати операції з деривативами. Таким чином, планується усунути використання деривативів у схемах, спрямованих на оптимізацію податків. Однак такі зміни не повинні зводити додаткові бар'єри для створення і функціонування в Україні біржового та позабіржового ринків деривативів. Також необхідно розробити єдину систему критеріїв, які ліквідують відмінності у визначенні одних і тих самих економічних категорій, що можуть бути розмежувальними ознаками при визначенні економічної сутності угоди за деривативами.

3. *Удосконалення системи оподаткування операцій з деривативами.* Потрібно звернути увагу також і на те, що створення в Україні умов для розвитку та функціонування ринку похідних інструментів сприяє не лише вирішенню питання про підтримку макроекономічної рівноваги, а й збільшенню податкових надходжень до бюджету. Проте система оподаткування в сфері використання похідних фінансових інструментів в Україні не дає змоги розвивати операції хеджування, оскільки, згідно із законами про оподаткування підприємств, податком на прибуток обкладається фінансовий результат, отриманий від операції з деривативами. Натомість фінансовий результат треба було б визначити як чисту позицію між доходом/збитком за деривативом та доходом/збитком за відповідним базовим активом, який хеджується деривативом. Тільки за такого визначення фінансового результату його можна оподатковувати [7].

Враховуючи це, існує достатня кількість невирішених питань у сфері оподаткування операцій з деривативами. По-перше, обов'язкові платежі до бюджету за валютні операції (внесок у розмірі 1 % від суми операції до пенсійного фонду) робить всі безготівкові валютні операції, в тому числі валютні деривативи, досить дорогими. По-друге, потребують урегулювання проблеми з оподаткуванням операцій з похідними інструментами. Для цього до Верховної Ради України був внесений законопроект про внесення змін у законодавчі акти, які регулюють оподаткування операцій з деривативами. Зміни планується внести до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” та Закону України “Про податок на додану вартість”. Метою є приведення визначень цих законів у відповідність до Проекту Закону України “Про похідні (деривативи)”, який зареєстровано Верховною Радою України від 30.12.2008 за № 3583, та введення норми, що деривативи підлягають оподаткуванню податком на додану вартість (ПДВ), якщо такому оподаткуванню підлягають їх базові активи (окрім першої поставки, випуску, розміщення). При цьому базою оподаткування є різниця між фактичною вартістю придбання та продажу похідного фінансового інструмента, а датою продажу є дата виникнення податкових зобов'язань. Якщо в результаті нарахування сума податку у зв'язку з продажем деривативу має від'ємне значення, то вона не враховується при формуванні податкового кредиту, проте входить у склад валових видатків.

4. *Подальший розвиток інфраструктури фондового ринку, підвищення прозорості операцій на фондовому ринку та вдосконалення діяльності торговельних майданчиків.* Аналіз світового досвіду розвитку фондового ринку дозволяє зробити висновок, що найважливі-

шим напрямом підвищення ефективності інфраструктури фондового ринку є вдосконалення діяльності депозитарної системи. Враховуючи рекомендації Базельського комітету (квітень 2004 р.), Рекомендації ISSA 2000 та світову практику побудови національних депозитарних систем, необхідно вилучити з чинного законодавства, насамперед закону “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, положення, які допускають існування на верхньому рівні депозитарної системи необмеженої кількості депозитаріїв та створити в Україні єдиний Центральний депозитарій.

Крім того, для підвищення прозорості операцій слід вжити заходів, спрямованих на:

- консолідацію діючих бірж та інших організаторів торгівлі;
- скорочення обсягу операцій на неорганізованому ринку;
- створення повної інформаційної бази за основними індикаторами фондового ринку.

Досягти консолідації діючих бірж та інших організаторів торгівлі можливо як стимулюючи процеси їх об’єднання шляхом підвищення вимог до фондових бірж у частині визначення мінімального розміру статутного фонду, так і запровадивши практику проведення операцій з певними видами цінних паперів лише на біржі, яка відповідає встановленим технологічним вимогам та дотримуватиметься встановлених правил проведення торгів.

Для забезпечення ефективності ринкової інфраструктури необхідно консолідувати біржовий ринок цінних паперів і підвищити його ліквідність та стандарти біржової торгівлі; забезпечити високий рівень захисту інвесторів на внутрішньому біржовому організованому ринку шляхом посилення ефективності регулювання, уніфікації процедур розкриття інформації про угоди на цьому ринку та прозорості операцій. Крім цього, для розвитку інституційної складової ринку похідних необхідно створити передумови для діяльності в Україні інвестиційних хедж-фондів, активи яких мають формуватися лише за рахунок коштів засновників, інвестуватися з метою захисту капіталу останніх у фінансові інструменти та реальні активи. При цьому грошова оцінка інвестицій не повинна залежати від ліквідності та інших показників стану фінансового ринку.

Для підвищення ефективності системи розкриття інформації на ринку цінних паперів необхідно на законодавчому рівні врегулювати процедури детального розкриття структури власності українських емітентів цінних паперів, зокрема про осіб, що є кінцевими власниками, а також доопрацювати, з урахуванням кращого світового досвіду, правову основу діяльності рейтингових агентств.

5. *Підвищення рівня поінформованості та кваліфікації персоналу банків і корпоративних інвесторів щодо можливостей інвестування на ринку деривативів.* Для реалізації цього напряму необхідно проводити заходи щодо інформування потенційних інвесторів про їхні права та можливості для інвестування фінансових ресурсів; визначати цільові аудиторії та розробляти методичні рекомендації з цих питань для кожної з цільових груп потенційних інвесторів; проводити аналіз причин, що найбільш негативно впливають на формування співробітниками банків та інвесторами негативного ставлення до інструментів фінансового ринку, та реалізувати заходи щодо їх усунення. Потрібно забезпечити роз'яснення економічним агентам можливостей ринку деривативів для зменшення ризиків зміни цін та можливостей хеджування ризиків; визначити для нових фінансових інструментів правила обігу, механізм захисту прав власників, розподіл ризиків, пов'язаних з діяльністю посередників. Крім цього, доцільно започаткувати порядок розкриття інформації про такі фінансові інструменти.

Щоб стимулювати розширення спектра фінансових інструментів, мають бути здійснені заходи, спрямовані на появу і становлення ринку українських депозитарних розписок, похідних фінансових інструментів на боргові зобов'язання, інструментів хеджування процентних і валютних ризиків, похідних інструментів на зовнішньоекономічні контракти. Поява деривативів на боргові зобов'язання, облігації одного чи групи емітентів, кредити або кредитні лінії дозволить здійснювати рефінансування боргових зобов'язань, що сприятиме збільшенню ліквідності ринку боргових цінних паперів та обсягів кредитування підприємств реального сектора національної економіки.

6. *Відміна прямої заборони на проведення операцій з валютними деривативами для суб'єктів валютного ринку* наразі неможлива. Для відміни законодавчої заборони потрібно підготувати умови, за яких зняття таких обмежень не буде спричиняти бурхливого зростання спекулятивних операцій.

Для цього першочерговим завданням є вирішення нагальних проблем законодавчого, інституційного характеру, державного регулювання операцій з валютними деривативами.

На наш погляд, розвиток ринку валютних деривативів доцільно здійснювати в декілька етапів. На першому етапі доцільно запроваджувати позабіржові валютні деривативи. Їх використання не передбачає додаткових інфраструктурних змін, отже, вимагає мінімальних зусиль щодо побудови системи їх нагляду та оцінки. Для цього необхідно:

- підготувати фахівців банків щодо використання валютних деривативів;

- скасувати внески до пенсійного фонду, які пов'язані з торгівлею іноземною валютою;
- скасувати законодавчу заборону на проведення операцій з біржовими валютними деривативами;
- організувати нагляд за обігом позабіржових валютних деривативів.

На другому етапі запроваджуються біржові валютні деривативи, що є стандартними за формою інструментами. Передбачається створення відповідної методичної бази та інфраструктури для здійснення операцій з позабіржовими валютними деривативами, що потребує додаткового часу та витрат. Для реалізації завдань другого етапу необхідно:

- розробити підходи до оцінки біржових валютних деривативів;
- розробити методичну базу та правила торгівлі біржовими валютними деривативами;
- удосконалити інфраструктуру фондового ринку;
- розробити політику державної підтримки та регулювання операцій з біржовими валютними деривативами.

Очевидно, що нерозв'язання поставлених завдань може стримувати розвиток банківської системи, валютного та фондового ринків. У той же час відновлення операцій на ринку похідних інструментів (зокрема хеджування процентних і валютних ризиків сприятиме зниженню ризиків не тільки інституціональних інвесторів, але й підприємств – учасників експортно-імпортних операцій. Поява похідних контрактних інструментів з базовим активом на експортно-імпортні товари (наприклад, енергетичні, товарно-сировинні ресурси) сприятиме зниженню ризиків зовнішньоторговельних операцій від цінових коливань. Саме тому процес становлення розвиненого ринку валютних деривативів потребує певного часу та повинен відбуватися поступово, базуючись на розбудові комплексної системи моніторингу валютних ризиків і спираючись на фінансову стійкість економіки України.

Здійснюючи заходи щодо розбудови ефективного строкового ринку, доцільним є використання досвіду Росії, на строковому ринку якої за останні роки фіксується потужне зростання. Основними напрямками у сфері використання деривативів на російському ринку є, по-перше, моніторинг розвитку ринку, який проводиться у формі щорічного анкетування банків і проведення досліджень за його результатами. По-друге, здійснюється робота щодо усунення юридичних, податкових, бухгалтерських проблем у цій сфері та забезпечення умов для більш активного розвитку. Також проводяться круглі столи щодо обговорення проблем оподаткування та обліку операцій з деривативами.

У середньостроковій перспективі доцільно одному з провідних торговельних майданчиків фондового ринку України започаткувати розрахунок процентних ставок для процентних деривативів. Наприклад, у Росії розраховується ставка MosPrime rate (це російський аналог LIBOR для процентних ставок у рублях), яка є міжнародно визнаним основним бенчмарк-орієнтиром для використання як бази як для кредитно-депозитних продуктів, так і для процентних деривативів. Для формування та підтримки ліквідності за новими фінансовими інструментами на строковому ринку в Росії започаткований інститут маркет-мейкерів, принципи якого відповідають світовим стандартам. З метою подальшого розвитку російського ринку валютних та процентних ф'ючерсів здійснюється розширення спектра послуг та технологій, які спрямовані на підвищення зручності та ефективності операцій, а також ліквідності ринку даних інструментів для всіх категорій учасників ринку.

Висновки. Для подальшого розвитку ринку деривативів необхідно всебічно та глибоко проаналізувати уроки світової кризи фінансової системи та існуючі в Україні проблеми та недоліки розвитку похідних фінансових інструментів і максимально враховувати їх при подальшій розбудові ринку похідних інструментів України. Отже, широке запровадження деривативів в Україні стане можливим у середньостроковій перспективі після вирішення всіх проблем та при забезпеченні відповідних умов розвитку валютного, фондового ринків та економіки України в цілому.

Незважаючи на досить песимістичну позицію деяких експертів фондового ринку стосовно розвитку національного ринку похідних фінансових інструментів, можна стверджувати, що в середньостроковій перспективі деривативи мають в Україні потужні можливості, оскільки їх розвиток призводить до підвищення ефективності та ліквідності фінансового ринку, зростання кількості можливих інвестиційних стратегій на ринку, зниження собівартості фінансових трансакцій.

Список літератури

1. Пискулов, Д. Ю. Хеджирование валютных рисков [Текст] / Д. Ю. Пискулов, А. В. Тупицына // Международные банковские операции. – 2008. – № 4. – С. 77–79.
2. Примостка, Л. Роль і функції строкового ринку в економічній системі [Текст] / Л. Примостка, О. Береславська // Вісник НБУ. – 2004. – № 8. – С. 16–17.
3. Ющенко, В. А. Управління валютними ризиками [Текст] / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. – К. : Знання, 1997.
4. David, Mendele. Credit Derivatives: an Overview [Text] / Mendele David. Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, Fourth Quarter 2007.

5. Miro, Zivkovic. New Financial Products: Derivatives [Text] / Miro Zivkovic // Materials of Financial Technology Seminar. Kyiv, 27-29 January 2010.
6. Satyajit, Das. Credit Derivatives, CDOs and Structured Products [Text] / Satyajit, Das. 3d edition. Wiley, 2005.
7. <http://www.investcentre.net/articles/83> [Electronic resource].

Summary

In this article the actual stage and development problems of derivative's market in Ukraine are explored.

Отримано 16.09.2010

УДК 336.71-043.86(100)

*А.І. Степаненко, канд. екон. наук, Головне управління
Національного банку України по м. Києву і Київській області*

ТЕНДЕНЦІЇ ПОСТКРИЗОВОГО РОЗВИТКУ СВІТОВОГО БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРА

На думку представників Accenture, новими лідерами світового банківського бізнесу в 2012 році стануть ті фінустанови, які зможуть успішно розвивати такі чотири напрямки: відновлення довіри з боку клієнтів; скорочення витрат; широкое застосування аналітики у сфері продажу; впровадження елементів ризик-менеджменту у всі напрямки діяльності.

Ключові слова: банківський бізнес, банківська діяльність, фінансові кризи, фінансова система, кредитування, фінансові інститути.

Постановка проблеми. Спеціалісти вже давно дійшли консенсусу стосовно того, що глобальна економічна криза повинна призвести до глибоких довгострокових змін у світовому фінансовому секторі. Однак на питання, якими вони будуть, експерти дають багато різних відповідей. В американському журналі “U.S.Banker” спробували виділити із великого обсягу інформації більш загальні зміни і тенденції, з наявністю яких погоджуються у своїй більшості фінансисти і незалежні експерти. Одержана в результаті картина показує, якою приблизно повинна стати банківська діяльність через декілька років, коли криза в основному буде подолана.

Мета статті – дослідити і виявити пріоритетні напрями розвитку фінустанов для забезпечення лідерства у світовому банківському бізнесі в найближчі роки.

Виклад основного матеріалу. Більшість спеціалістів вважали, що економіка західних країн почне відроджуватися вже наприкінці 2009 року, а в 2010 в більшості країн світу спостерігатимуться позитивні темпи економічного зростання. Згідно з очікуваннями, найтриваліше подо-