

**Г.І.Андрєєва**

## **СТРУКТУРА БІРЖОВОГО РИНКУ ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ І ПРИНЦИПИ ЙОГО ОРГАНІЗАЦІЇ**

У статті розглянуто структуру біржового ринку похідних цінних паперів. Проаналізована структура біржового ринку за функціональною ознакою. Визначені принципи організації біржового ринку похідних цінних паперів.

**Ключові слова:** структура, ринок похідних цінних паперів, похідні цінні папери, біржа, дилер, брокер, принципи.

**Літ. 11**

**Г.И.Андреева**

## **СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ И ПРИНЦИПЫ ЕГО ОРГАНИЗАЦИИ**

Аннотация. Автором рассмотрена структура биржевого рынка производных ценных бумаг. Проанализирована структура биржевого рынка по функциональному признаку. Определены принципы организации биржевого рынка производных ценных бумаг.

**Ключевые слова:** структура, рынок производных ценных бумаг, производные ценные бумаги, биржа, дилер, брокер, принципы.

**Andreeva G.I.**

## **THE STRUCTURE OF ORGANIZED DERIVATIVES MARKET AND THE PRINCIPLES OF ITS ORGANIZATION**

Summary. The paper considers the structure of organized derivatives market. The structure of organized derivatives market is analyzed. The principles of organization of organized derivatives market are defined.

**Keywords:** structure, derivatives market, derivative securities, exchange, dealer, broker, principles.

**Постановка проблеми.** Розвиток ринкових відносин в Україні супроводжується суттєвими змінами економічного, інформаційного та правового середовища. Відповідно, змінюються й ключові проблеми

сучасної вітчизняної економіки, наприклад, високі ризики в реальному і фінансовому секторі. Вирішенням проблеми є, на наш погляд, використання похідних цінних паперів, коли учасники фінансових і товарних ринків безпосередньо визначають форми й вартість обмеження ризиків, пов'язаних із операціями, що здійснюються. Проте, для ефективного застосування похідних цінних паперів необхідний чіткий механізм функціонування ринку похідних цінних паперів і, перш за все, розвиток його ключової ланки – біржових інститутів, бірж похідних цінних паперів. Сучасні умови вимагають від учасників біржового ринку похідних цінних паперів нових структурних моделей та принципів організації їх діяльності. У зв'язку з цим принципового значення набуває дослідження зазначених питань.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивченню фундаментальних теоретичних і методологічних основ розвитку ринку похідних фінансових інструментів на різних етапах його еволюції присвячені праці зарубіжних вчених: Дж. Р. Гикса [11], Дж. Ф. Маршалла і В.К.Бансала [5]; російських вчених: Л.Н. Буреніна [2], В.А. Галанова [3], О.О.Кандинської [4], Б.Б. Рубцова [7], П. Соловьева [8], А.Б.Фельдмана [10]. Суттєві надбання у дослідженні цих питань належать таким вітчизняним вченим як І. Бланк [1], Л. Примостка [6], О. Сохацька [9] та інші.

**Невирішені частини проблеми.** Відзначаючи безсумнівну цінність й значимість проведених наукових досліджень, слід відмітити, що структура біржового ринку похідних цінних паперів і принципи його організації вимагають додаткового дослідження у зв'язку з розвитком нових сегментів ринку, їх інтеграції на певних рівнях, трансформації структури ринку під впливом сучасних технологій, розширенням спектру інструментів і учасників торгів, зростанням конкуренції між торгівельними системами, розвитком національної біржової інфраструктури.

**Мета статті** полягає в дослідженні структури біржового ринку похідних цінних паперів і принципів його організації.

**Виклад основного матеріалу.** Особливості біржового ринку похідних цінних паперів пов'язані з його структурою. Якщо позабіржовий ринок є дилерським, розподіленим; торгівля похідними цінними паперами здійснюється вільно між учасниками, у тому числі через дилерів і маркетмейкерів<sup>1</sup>, які котирують ціни похідних цінних паперів і можуть спеціалізуватися на певних видах похідних або базових активів, то біржовий ринок – це централізована торгівельна система з особливою структурою, принципами організації й ціноутворенням. Як правило, організаціями, які здійснюють торгівлю й виконання зобов'язань за похідними цінними паперами на біржовому ринку, є: біржа (Exchange); клірингова організація або клірингова палата (Clearing House); розрахункові організації або розрахункові банки (Settlement Banks); розрахункові депозитарії (Settlement Depositories) – у разі організації торгівлі похідними цінними паперами на фондові активи; спеціалізовані сховища, які призначені біржею (Designated Warehouses, Approved Storage Facilities) – у разі організації торгівлі похідними цінними паперами на товарні активи; інфраструктурні організації (страхові компанії, інвестиційні фонди, фонди хеджування тощо); безпосередні учасники біржової торгівлі (члени строкової біржі та їх клієнти).

Біржа, як суб'єкт господарювання, орієнтована на отримання прибутку для власного утримання й розвитку. Як суб'єкт економічних відносин, біржа являється організаційною основою розвитку ринку похідних цінних паперів, вступаючи у взаємовідносини з його учасниками. Механізм функціонування біржового ринку похідних цінних паперів припускає існування загальних закономірностей у біржовій діяльності пов'язаних з його сутністю й формами організації [3].

---

<sup>1</sup> **Маркетмейкер** (англ.- *Market maker*) – фірма брокер/дилер, яка приймає на себе ризик придбання й зберігання цінних паперів певного емітента з метою організації їх продажу. Здійснюють діяльність на позабіржовому ринку як безпосередні учасники угод. На відміну від біржового ринку, де цим займаються фахівці, маркетмейкери підтримують ліквідність позабіржового ринку та, як правило, діють і як покупці, так і продавці. На біржі маркетмейкером може бути брокерська контора, яка, на підставі договору з біржею, приймає на себе зобов'язання утримувати протягом певного часу одночасно виставлені заявки з різницею між цінами купівлі й продажу не більш величини, що оговорювалася. За це біржа надає маркетмейкеру певні пільги, наприклад по сплаті комісійного збору.

Основна мета клірингової палати строкової біржі полягає в здійсненні клірингу й забезпеченні виконання зобов'язань, проведенні розрахунків на ринку похідних цінних паперів за результатами укладених угод на строковій біржі. Мета розрахункової організації зводиться до проведення розрахунків за результатами торгових операцій з похідними цінними паперами та їх виконання. Розрахунковий депозитарій та спеціалізоване сховище забезпечує процедури проведення постачання при виконанні зобов'язань. Розрахункові банки та депозитарії можуть бути уповноваженими утримувачами коштів системи гарантування строкової біржі. Інфраструктурні організації на біржовому ринку здійснюють свою діяльність на підставі укладених угод про взаємодію, але з безпосередніми учасниками торгів оформлюються договори членства [8].

Процеси глобалізації, що відбуваються в наш час, трансформують вітчизняний біржовий ринок похідних цінних паперів у відповідності з загальносвітовими тенденціями та викликають необхідність розробки низки методичних підходів до розвитку його структури і принципів організації. Саме зі структурою, як вже зазначалося, пов'язані особливості біржового ринка похідних цінних паперів. Організований ринок являє собою відкриту, динамічну систему, що розвивається, в якій погодженість окремих елементів і функцій досягається вдосконаленням структурної організації [9].

Взагалі, структура, як філософська категорія, виражає відносно стійку єдність елементів їх відносин і цілісності об'єкту. Структура не існує без системи, і навпаки, система в своїй основі завжди структурна. Саме тому, аналіз структури біржового ринку похідних цінних паперів, що склалася, забезпечує розуміння найважливіших характеристик системи на рівні елементів, їх внутрішньої єдності та цілісних властивостей. Структура об'єкта, що розвивається, формується протягом проходження ним певних етапів свого становлення. При цьому особливості окремих ступенів росту ринку знаходять предметне втілення в його внутрішній структурі, що

поступово ускладнюється. Подолання кризи передбачає не просто відновлення ринку, але й його реорганізацію шляхом усунення деформацій в розвитку структурних елементів і функцій [4].

Найчастіше за все, структуру біржового ринку досліджують в залежності від ознаки, за якою ринок поділяється на складові елементи. Наприклад, за складом фінансових інструментів біржової торгівлі – інструментальна структура; за способом розміщення фінансових інструментів – інституційна структура; за складом професійних учасників ринку. Кожна ознака дозволяє досліджувати структуру під певним кутом зору, розглядати й вирішувати специфічні проблеми. Проте, на наш погляд, аналіз структури біржового ринку повинен здійснюватися за функціональною ознакою, що дозволить визначити стан окремих підсистем ринку та наявність диспропорцій. Отже, за функціональною ознакою в системі організаційно-економічних відносин біржового ринку похідних цінних паперів можна виділити наступні підсистеми:

- похідні цінні папери – забезпечують постачання на ринок інструментів інвестування, які розрізняються за ступенем надійності, доходності, ліквідності та ризиків;
- інвестиційні ресурси – виконують функцію мобілізації заощаджень інвесторів і формування платоспроможного попиту на фондові цінності;
- ціни та фінансові регулятори – вирішують задачу регулювання попиту й пропозиції, встановлення рівня доходності за конкретними об'єктами інвестування;
- інфраструктура ринку – створює умови для здійснення біржових угод і забезпечує взаємодію торговельної, депозитарної та розрахункової системи;
- нормативно-правова база – встановлює певні правила, стандарти й норми поведінки професійних учасників ринку, правові гарантії реалізації інтересів всіх категорій інвесторів;

- інформаційно-аналітичне обслуговування – сприяє розкриттю інформації щодо емітентів, інвесторів та найбільш потужних операторів ринку з метою прийняття інвестиційних рішень;
- програмно – технічне забезпечення – відповідає за технологічну надійність укладання та виконання угод і розрахунків.

Необхідно зазначити, що ефективність вітчизняного біржового ринку похідних цінних паперів залежить від того, наскільки збалансовані його функціональні підсистеми. Організатори та регулятори ринку мають можливість впливати на них, активізуючи або блокуючи функції, що виконуються, і, тим самим, регулювати темп розвитку біржового ринку похідних цінних паперів.

Єдність рішень, які приймають організатори й регулятори біржового ринку похідних цінних паперів, їх послідовність і погодженість забезпечується певними принципами біржової торгівлі, що сприяє більш повній реалізації потенційних переваг організованого ринку. Своєю єдністю принципи складають систему загальних правил організації, функціонування та регулювання ринку, яка відображує об'єктивну логіку становлення й подальшого розвитку біржового ринку похідних цінних паперів, можна виділити п'ять основних принципів. По-перше, принцип соціально-економічної значимості. Цей принцип зобов'язує організаторів ринку до того, щоб нормативно-правова база, технології, інститути й фінансові потоки на біржовому ринку працювали не тільки на користь професійних учасників, але й сприяли вирішенню макроекономічних задач, які мають пріоритетне значення для суспільства. По-друге, принцип інформаційної прозорості ринку. Він передбачає розробку єдиних правил проведення біржових угод і операцій. Стандарти та норми поведінки професійних учасників розробляються на основі спеціальних нормативних актів, що регулюють ринок. Нормативна база надає можливість відбору й ліцензування професійних учасників ринку; розкриття інформації щодо основних

емітентів, значних інвесторів та учасників ринку; встановленням жорсткого контролю за дотриманням законодавчих норм і правил проведення операцій на біржовому ринку. По-третє, принцип технологічності. Одним з найважливіших результатів конкуренції на фінансовому ринку в цілому, й на біржовому ринку зокрема, є впровадження в практику біржової торгівлі прогресивних технологічних рішень, наприклад, автоматизованого програмно-технічного комплексу, який забезпечує бездокументарний спосіб укладання угод. При цьому гарантується персональна відповідальність за прийняті рішення. По-четверте, принцип універсальності. Удосконалення програмно-технічного комплексу та використання модифікованих версій програмного забезпечення дозволяє здійснювати торгівлю різними похідними цінними паперами, забезпечити депозитарне обслуговування учасників торгів, здійснювати кліринг і розрахунки за результатами угод, надає можливість встановлення зв'язків і взаємодії між віддаленими учасниками торгів. По-п'яте, гарантування розрахунків. Найбільшою перевагою цивілізованого ринку є своєчасне й чітке виконання зобов'язань за всіма угодами та операціями, що забезпечує високу довіру до системи біржової торгівлі похідними цінними паперами з боку її учасників та їх інвесторів. В цілому, сформульовані принципи організації біржового ринку похідних цінних паперів утворюють єдину систему, взаємно доповняючи один одного та, на наш погляд, відповідають сучасному етапу становлення ринку.

**Висновки.** Таким чином, дослідження структури біржового ринку похідних цінних паперів дозволяє зробити висновок, що аналіз структури біржового ринку повинен здійснюватися за функціональною ознакою, що надасть можливість визначити стан окремих підсистем ринку, наявність диспропорцій в їх розвитку та, на підставі цього, розробити комплекс заходів, спрямованих на усунення невідповідностей між похідними цінними паперами, способами їх розміщення та обігу на ринку, інтересами його учасників. Освоєння нових інформаційних і фінансових технологій,

посилення конкуренції між організаторами торгівлі, на нашу думку, змінюватимуть структуру біржового ринку, призведуть до трансформації традиційних і появи нових принципів організації біржового ринку похідних цінних паперів.

1. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами/И.А.Бланк.: М.: Омега-Л, 2010.– 768 с.

2. Буренин Л.Н. Рынок производных финансовых инструментов/Л.Н. Буренин. – М.: ИНФРА–М, 2000. – 386 с.

3. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы/В.А.Галанов. – М.: Финансы и статистика, 2002. – С. 119.– 464 с.

4. Кандинская О.А. Структура рынка биржевых производных инструментов [Электронный ресурс]: управление корпоративными финансами. – Режим доступа:/ <http://www.grebennikon.ru/cat-185-3-3.html>.

5. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М.,- 1998.-784 с.

6. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи/Л. Примостка //Ринок цінних паперів. –2004. – №5-6.– С.21–24.

7. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 928 с.

8. Соловьев П. Биржевой рынок производных финансовых инструментов в России и его ликвидность/П.Соловьев//Рынок ценных бумаг. – 2004.–№ 20.– С.56–59.

9. Сохацька О.М. Біржова справа:підручник/О.М. Сохацька.: Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – С.232-233, 254-256. – 632 с.

10. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А.Б.Фельдман –М.: Финансы и статистика, 2003.– 241 с.

11. Дж. Р. Хикс. Стоимость и капитал. – М.: Прогресс, 1993. – 488 с.