

Бурденко Ірина Миколаївна,
канд. екон. наук, доцент, доцент кафедри бухгалтерського обліку та аудиту
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ» (м. Суми)

ПЕРЕДУМОВИ СТВОРЕННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ УКРАЇНИ

У статті досліджено еволюцію вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, визначено основні етапи та надано їхню коротку характеристику. Здійснено аналіз передумов створення та використання інноваційних фінансових інструментів на ринку похідних фінансових інструментів України. Для кожного етапу еволюції ринку похідних фінансових інструментів у статті було визначено основні тенденції його розвитку.

Ключові слова: ринок цінних паперів, ринок похідних фінансових інструментів, управління ризиками, ф'ючерсні контракти, опціони на акції, фондові біржі, інноваційні фінансові інструменти.

Постановка проблеми та її зв'язок із найважливішими науковими та практичними завданнями. Еволюція світових систем господарювання, розширення економічних, торговельних та фінансових зв'язків привели до необхідності виникнення ефективних фінансових інструментів управління ринковим ризиком (включаючи ціновий, відсотковий та валютний ризик), сприяючи виникненню строкових угод, які були в подальшому стандартизовані й поширені на біржах. Поступове зміщення напрямку розвитку світової економічної системи з товарних ринків на фінансові привело до появи нових фінансових продуктів, зокрема, похідних фінансових інструментів (далі – ПФІ). Появі ПФІ сприяли певні передумови. Окреме місце серед сучасного розмаїття похідних фінансових інструментів займають найбільш гнучкі інструменти фінансового інжинірингу. Тому виникає необхідність дослідження етапів еволюції вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів та визначення його основних характерних ознак і передумов появи нових інструментів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці розвитку вітчизняного ринку похідних інструментів почали займатися порівняно недавно, їхні ґрунтовні дослідження проведені у працях О. Сохацької [14], Л. Примосткої [11], В. Гордона [1], І. Кальченко [3], В. Міщенко [7].

Найчастіше розглядають сутність та структуру строкового ринку, ф'ючерсного ринку, надається характеристика строковим контрактам [9; 13; 16] та правовій природі похідних цінних паперів [6]. Крім того, більшість праць вітчизняних науковців [5; 8; 14] присвячена розвитку ринку цінних паперів та фондових бірж. Проте етапи, передумови, причини та тенденції розвитку сучасного національного ринку ПФІ потребують подальших поглиблених досліджень.

Метою статті є визначення основних етапів еволюції вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів і передумов для створення та використання нових видів інноваційних фінансових інструментів.

Виклад основного матеріалу досліджень. У розвитку вітчизняного ринку 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 [15].

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. За формою та механізмом реалізації запропоновані біржею ф'ючерсні контракти досить суттєво відрізнялися від світової практики роботи з деривативами [7]. 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 [11, с. 79]. 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 підривали 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 необізнаність 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.

У 1995 р. було здійснено перші операції з опціонами на Українській біржі опціонів і ф'ючерсів (АТ «Український контракт»). На Українській біржі опціонів і ф'ючерсів 28.03.1995 р. було продано 100 тис. опціонів [7, с. 57].

У 1995 р. на товарній біржі «Єкатеринославськ» було укладено ф'ючерсний контракт на безготівковий курс карбованця до долара США. У період 1996-1997 рр. ф'ючерсна торгівля здійснювалася на Київській універсальній біржі (КУБ) та з грудня 1997 р. на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВУ). Торги на КУБ проводилися в основному на іноземну валюту (долар США, німецьку марку, російський рубль, а також на облігації внутрішньої державної позики) [7, с. 81].

Необхідно зазначити, що на той час забезпечення проведення торгів на КУБ здійснювалося через розрахункову палату, яка була гарантом виконання всіх ф'ючерсних контрактів та проводила взаєморозрахунки між учасниками ф'ючерсних операцій після закінчення кожної торгової сесії.

Організація торгів на біржах регулювалася внутрішніми Правилами торгівлі ф'ючерсними контрактами на Київській універсальній біржі та Правилами проведення торгів у секції строкового ринку УМВБ.

Торги ф'ючерсами в залі КУБ та УМВБ проходили з голосу з використанням електронного табло, де фіксувались усні заявки брокерів на купівлю чи продаж контрактів, а укладені угоди реєструвалися біржовим маклером у протоколі торгової сесії [11].

Терміни дії ф'ючерсних контрактів на КУБ закінчувалися щомісячно, а не щоквартально, як на міжнародних біржах. Місяці виконання встановлювалися розрахунковою палатою КУБ залежно від попиту і пропозиції.

У 1997 р. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) видає Свідоцтво про реєстрацію УМВБ як фондової біржі. На УМВБ розпочинається торгівля розрахунковими валютними ф'ючерсними контрактами. Створений та почав свою діяльність АБ «Кліринговий дім». Тож у 1997 р. на біржі проводилися торги ф'ючерсами з термінами виконання на шість місяців наперед, оскільки учасники не проявляли інтересу до контрактів з віддаленішими місяцями виконання, адже за умов загальної нестабільності у країні спрогнозувати валютний курс на триваліші періоди часу майже нереально. Такий досить гнучкий підхід до формування переліку контрактів з погляду їхніх строків слід визнати цілком виправданим, зважаючи на особливості функціонування вітчизняного валютного ринку [11]. Аналогічні правила організації ф'ючерсної торгівлі передбачались і на УМВБ. При цьому на УМВБ використовували тільки розрахункові ф'ючерси, які не передбачали реальної поставки валюти. Однак у професійних учасників ринку ПФІ дані контракти викликали значний інтерес. Так, сумарний обсяг попиту становив 23 180 тис. дол., обсяг пропозиції – 25 222 тис. дол., але реально було укладено угод лише на 2 351 тис. дол., або 10,1% від обсягу попиту [11]. Причиною такого стану стало існування валютного коридору, який поширювався і на операції з ПФІ.

Необхідно зазначити, що період січень-лютий 1997 р. характеризувався різкими змінами цін на долар, а вже в березні-травні ф'ючерсний і спотовий курси долара були досить стабільними й змінювалися майже паралельно. Таким чином, потенційні

можливості отримання прибутків спекулятивного характеру значно знизилися, що негативно вплинуло на активність учасників ф'ючерсної торгівлі. З часом дрібні спекулянти, які становили переважну частину учасників ф'ючерсної торгівлі на КУБ, втратили інтерес до даного виду діяльності внаслідок невеликих обсягів торгівлі та відносної стабілізації курсу гривні в той період [11, с. 85]. У другій половині 1997 р. торгівля ф'ючерсними контрактами на КУБ фактично припинилася.

Торгівля валютними ф'ючерсними контрактами на УМВБ також тривала незначний період, а саме до середини 1998 р. У серпні 1998 р. НБУ заборонив укладати угоди на строковому ринку з іноземною валютою. Далі відбулася криза 17 серпня 1998 р. у Росії, яка дестабілізувала нормальну діяльність усіх бірж. З цього періоду ф'ючерсні торги припинилися на невизначений час.

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, оскільки держава взяла на себе функції регулювання валютного курсу та існування валютного коридору, обмеження якого стосувались і ф'ючерсних контрактів, що призвело до втрати зацікавленості спекулянтів у здійсненні ф'ючерсних операцій;
 - 2) переважання спекулятивних операцій на ринку ПФІ та складність проведення операцій хеджування через наявність тільки розрахункових ф'ючерсних контрактів;
 - 3) зростання ризику невиконання зобов'язань щодо валютних ф'ючерсних контрактів;
 - 4) подальша девальвація гривні; з метою збереження стабільності на валютному ринку Національний банк України прийняв зміни до Правил здійснення валютних операцій, якими фактично заборонив укладання валютних ф'ючерсних контрактів;
 - 5) нерозвиненість вітчизняного фондового ринку базових активів, низький рівень його капіталізації, відсутність кваліфікованих фахівців;
 - 6) відсутність інформаційних систем та необхідної інформації, методологічного забезпечення та практичних рекомендацій, адаптованих до вітчизняної практики та законодавства;
 - 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., коли падіння індексу *Dow Jones Industrial Average* досягло рекордної відмітки 554 пункти [2], і яка вплинула на фінансову стабільність майже всіх країн, зокрема, 17 серпня 1998 р. в Росії спричинило банківську кризу, падіння капіталізації фондового ринку, знецінення національної валюти та стало причиною фінансово-валютної кризи в Україні;
 - 2) незацікавленість іноземних інвесторів здійснювати операції з ПФІ на українському ринку.
- Однак можна стверджувати про позитивні результати короткого періоду функціонування ринку ПФІ у період 1995-2000 рр. Так, було отримано перший практичний досвід учасниками ф'ючерсної торгівлі, виявлено основні проблеми у функціонуванні ринку ПФІ у той період. Ф'ючерсні контракти, які уклалися на фондовій біржі, сформували сучасну структуру фінансового ринку, а «молодий» ринок

Розділ 4 Проблеми управління інноваційним розвитком

ПФІ став невід'ємною його частиною. Крім того, у цей період спостерігається значне зростання кількісних і якісних показників розвитку ринку цінних паперів та ринку ПФІ. Усі ці наслідки вимагають подальшого дослідження та розвитку методичних основ його функціонування, виявлення впливу на розвиток і появу нових фінансових продуктів.

Новий етап розвитку (2001-2009 рр.) вітчизняного ринку ПФІ почався з відкриттям торгів на фондових біржах у 2001 р. на опціони на акції ВАТ «Укртелеком», ВАТ «ТТК», «Аватоальянс – XXI сторіччя» (рис. 1).

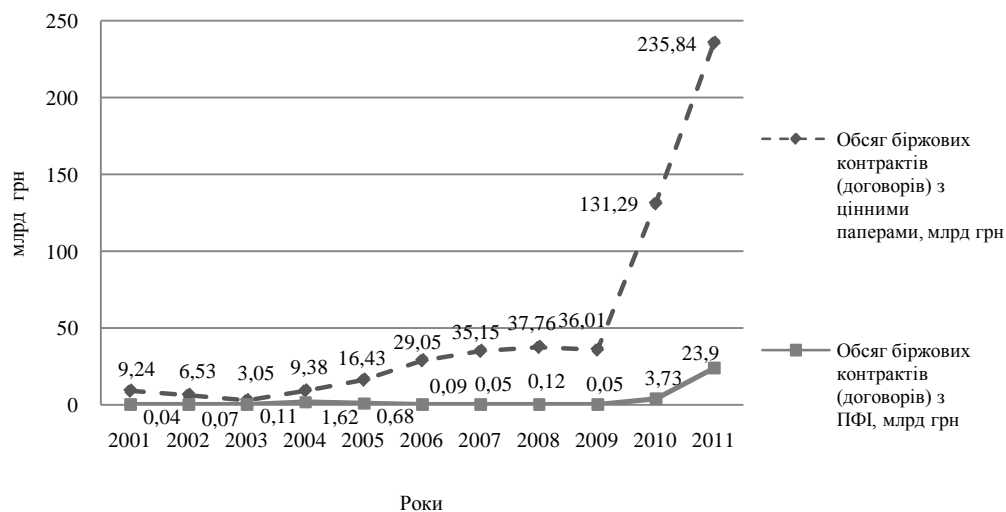


Рисунок 1 – Обсяг біржових контрактів (договорів) на організованому ринку за період з 2001-2011 рр., (складено автором на основі річних звітів ДКЦПФР і НКЦПФР за 2001-2011 рр. [12])

Як свідчать дані рис. 1, щорічний обсяг випуску ПФІ є досить нерівномірним, що, зокрема, визначається такими значеннями ступеня коливань означених обсягів на досліджуваному інтервалі в період з 2001 по 2011 рік: мінімальне значення – 0,04 млрд грн; максимальне значення – 23,90 млрд грн; середнє – 0,66 млрд грн.

При цьому найменший випуск ПФІ припадає на 2001 р. Однак водночас варто відмітити, що питома вага обсягів випуску деривативів до загального обсягу випуску цінних паперів є дещо іншою. Найбільше значення питомої ваги обсягів випуску деривативів до загального обсягу випуску цінних паперів припадає на 2004 р. – 17,2%, найменше – на 2009 р. – 0,1%. Дані рисунка 1 свідчать про хаотичний розвиток у цей період вітчизняного ринку ПФІ.

Різне зростання питомої ваги обсягів випуску деривативів до загального обсягу випуску цінних паперів припадає на 2004 р. і пов'язано з найбільшим випуском опціонів 18 376,28 тис. шт. за період 2000-2009 рр. Проте загальний обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами у 2004 р. був незначним – 9,38 млрд грн, що і вплинуло на розмір питомої ваги ПФІ. Лідерами торгів на строковій секції біржового ринку за період 2001-2009 рр. були приватне акціонерне товариство «Українська міжбанківська валютна біржа», публічне акціонерне товариство «Фондова біржа

ПФТС», приватне акціонерне товариство «Українська фондова біржа», публічне акціонерне товариство «Фондова біржа «Перспектива» [12].

Серед основних причин, що негативно вплинули на розвиток ринку ПФІ України в 2009 р., можна виділити наслідки світової фінансової кризи, що призвело до зменшення обсягів торгів. Як результат, обсяги операцій із ПФІ у 2007 і 2009 рр. були найменшими і становили 0,5 млрд грн.

Крім того, даний етап характеризується прийняттям ряду нормативних документів, які визначали методологію здійснення й обліку операцій з ПФІ, зокрема, «Про цінні папери та фондовий ринок» (2008 р.), Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України (2007 р.), П(С)БО 13 «Фінансові інструменти» (2001 р.), «Положення про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів» (2009 р.).

При цьому цей період характеризується упорядкуванням діяльності інфраструктури ринку ПФІ, а саме прийняттям Положення про депозитарну діяльність (2006 р.), яке дозволило уточнити застосування основних правил і вимог до здійснення депозитарної діяльності в Національній депозитарній системі України; Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів (2006 р.), який замінив дане положення, прийняте у 1998 р., і дозволяє здійснювати кліринг, розрахунки, а також грошовий кліринг за договорами щодо цінних паперів у Національній депозитарній системі, а також напрями контролю за здійсненням розрахунково-клірингової діяльності; Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії (2009 р.). Цим документом зроблена спроба розширити арсенал ПФІ опціонними сертифікатами, що повинні розміщуватися й обертатися винятково на фондових біржах.

Проте у 2005 р. Національний банк України прийняв Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою № 281, яким заборонялося уповноваженим банкам та уповноваженим фінансовим установам проводити операції з валютними деривативами.

Таким чином, етап розвитку ринку ПФІ 2001-2009 рр. можна характеризувати як методологічний. Крім того, основними негативними тенденціями в розвитку ринку ПФІ України за 2001-2009 рр. залишаються:

- незначний рівень ліквідності ринку базових інструментів, що впливає на видову різноманітність похідних інструментів;
- необґрунтована заборона НБУ застосування валютних деривативів;
- превалювання спекулятивних операцій при повній відсутності зацікавленості великих компаній та держави у здійсненні хеджування;
- залежність вітчизняного ринку ПФІ та фінансового ринку в цілому від світового фінансового ринку; світова фінансова криза 2007-2009 рр. мала негативні наслідки для ринку ПФІ України;
- існування недосконалої, суперечливої та фрагментарної нормативно-правової бази, яка регулює функціонування ринку ПФІ, що не дозволяє в повній мірі реалізувати його функції.

Позитивними змінами цього періоду розвитку ринку ПФІ є:

- перехід бірж на нові електронні торгові платформи, які дозволяють у повній мірі використовувати переваги Інтернет-трейдингу та зменшити вартість трансакцій;
- стабільний обсяг укладених контрактів з ПФІ, що коливається в межах 0,04-1,62 млрд грн, це означає, що емітенти та інвестори не повною мірою використовують усі можливості сучасних ПФІ;

– зростання частки організованого ринку в загальному обсязі торгів на вітчизняному фондовому ринку, що потребує подальшого вдосконалення механізму його функціонування.

Слід зазначити, що за даними рис. 1 обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організованому ринку у 2010 р. становив 131,29 млрд грн. Отже, у 2010 р. відбулося значне збільшення обсягів торгів цінними паперами на організованому ринку в 3,64 раза порівняно з обсягом торгів у 2009 р., тоді як у 2009 р. порівняно з 2008 р. обсяги торгів скоротилися на 4,62 % (із 37,76 млрд грн до 36,01 млрд грн). Упродовж 2011 р. обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами на організаторах торгівлі збільшився майже в 2 рази (або на 104,55 млрд грн.; у 2010 р. – 131,29 млрд грн). Відповідно обсяг контрактів з ПФІ також зріс майже в 6 разів і становив 23,65 млрд грн (2010 р. – 3,73 млрд грн), або 10,03% від загального обсягу контрактів із цінними паперами. За три місяці 2012 р. на фондових біржах уже укладено контрактів з ПФІ на 4,53 млрд грн [12].

Отже, одночасно з розвитком ринку базових фінансових інструментів розвивається й ринок ПФІ. Свідченням динамічного розвитку біржового ринку ПФІ є не тільки зростання обсягів укладених біржових контрактів, але й поява нових фінансових інструментів торгівлі.

Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку в 2010 р. зареєструвала правила торгівлі на строковому ринку ПАТ «Українська біржа» та зразок ф'ючерсного контракту на індекс українських акцій, розпочавши нову сторінку в історії українського фондового ринку. Поява нових ПФІ на ринку ПФІ України свідчить про те, що ринок базового активу є ліквідним та достатньо розвиненим. Усе це закладає передумови для подальшого розвитку ринку ПФІ в Україні. Отже, 2010 р. можна визначити як початок нового етапу в розвитку ринку ПФІ України – *етап розвитку*.

Починаючи з цього року спостерігається значне зростання обсягів укладених контрактів з ПФІ та виникнення нових ПФІ, що свідчить про зменшення впливу основних емітентів ПФІ, зокрема телекомунікаційних компаній, і чітке виокремлення його у структурі фінансового ринку. У 2011 р. прийнято нормативний документ НБУ «Порядок проведення Національним банком України операцій з купівлі-продажу іноземної валюти на умовах «своп», який відновив операції своп з іноземною валютою.

Таким чином, сучасний етап розвитку ринку ПФІ можна охарактеризувати як новий етап з новими параметрами його функціонування:

- поява нових фінансових інструментів (ф'ючерсний контракт на індекс акцій Української біржі (UX), опціон на ф'ючерсний контракт на індекс акцій UX);
- значне зростання обсягів укладених угод (23,65 млрд грн – 2011 р.) [12];
- відновлення операцій своп з іноземною валютою, тобто офіційно дозволено здійснювати операції на позабіржовому ринку ПФІ;
- створено доволі дієву інфраструктуру – Національну депозитарну систему, розрахунково-клірингові центри, торгово-інформаційні системи.

Проте головною проблемою залишається використання нових видів ПФІ, які б користувалися попитом, були привабливими для всіх учасників ринку ПФІ, дозволяли ефективно управляти фінансовими ризиками й підтримувати належний рівень ліквідності ринку. Це обумовлює необхідність розвитку інституту маркет-мейкінгу. Крім того, закритою є інформація щодо результатів використання опціонів, що не дозволяє створити належне методологічне та правове забезпечення.

Характеристику основних етапів становлення ринку ПФІ України наведено в табл. 1.

Таблиця 1 – Характеристика основних етапів становлення ринку ПФІ України, (розробка автора)

Етап	Роки	Характеристика
I етап	1991-1994 – формування	становлення ринку базових активів ПФІ, створення перших фондових бірж. Ринок цінних паперів набув самостійності на підставі прийняття внутрішніх законодавчих документів. Перша спроба торгів ПФІ (валютними ф'ючерсами)
II етап	1995-2000 – регулятивний	характеризується удосконаленням регулятивних засад: створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку, прийнято перші нормативно-правові акти, що регулюють операції на ринку ПФІ, та покладено основу створення інфраструктури ринку. Припинення операцій на ринку ПФІ
III етап	2001-2009 – методологічний	прийнято ряд нормативно-правових актів, що визначили методологію здійснення і обліку операцій з ПФІ, упорядкувати діяльність інфраструктури ринку ПФІ
IV етап	2010 р. і до теперішнього часу – розвитку	ринку ПФІ стає важливим елементом фінансового ринку, з якісно новими параметрами його функціонування: поява нових фінансових інструментів (ф'ючерсний контракт на індекс акцій Української біржі (УБ), опціон на ф'ючерсний контракт на індекс акцій УБ), значне зростання обсягів укладених угод, створено інфраструктуру (Національна депозитарна система, розрахунково-клірингові центри, наявність торгово-інформаційних систем)

Однак відносно зростання кількісних і якісних показників діяльності ринку ПФІ не відображає загального рівня розвитку українського ринку ПФІ, який за класифікацією *FTSE 100 Index (Financial Times Stock Exchange Index)* входить до групи найбільш ризикованих ринків, що відповідають рівню граничних ринків (*Frontier, FRONT*) поступаються ринкам, які розвиваються (*Advanced Emerging, ADV*) і які розвиваються другого рівня (*Secondary Emerging, EMG*). Аналізуючи становлення ринку ПФІ в Україні, необхідно зазначити, що за всі роки реформ воно так і не відбулося, укладання угод із ними систематично не практикується ні на біржових, ні на позабіржових ринках [10].

Висновки. Етапізація еволюції ринку ПФІ України дозволила виявити основні тенденції його розвитку. Виникненню ПФІ сприяли декілька передумов, зокрема: становлення ринку базових активів ПФІ, створення перших фондових бірж, регулятивний, методологічний і технологічний. Розвиток ринку ПФІ неможливий без фінансових інновацій. Проте появі нових фінансових продуктів заважають певні перешкоди, які були виявлені при дослідженні еволюції вітчизняного ринку ПФІ, зокрема:

– нерозвиненість ринків базових фінансових інструментів та низький рівень ліквідності як базових фінансових інструментів, так і похідних, що обумовлює необхідність застосування дієвих моделей поведінки основних інститутів ринку, а також введення адекватного інституту маркет-мейкінгу;

– відсутність дієвих моделей депозитарного, клірингового обслуговування не тільки операцій з ПФІ, але й базовими цінними паперами [4];

– брак реальної зацікавленості та підтримки операцій на ринку ПФІ державними органами, що впливає на нормативно-правове забезпечення функціонування ринку ПФІ;

Розділ 4 Проблеми управління інноваційним розвитком

– відсутність зрозумілих для учасників ринку методів і моделей оцінки, обліку, розрахунків за ПФІ, оподаткування операцій з ПФІ, принципів побудови систем ризик-менеджменту, що базується на цих інструментах;

– обмеженість використання інструментарію ринку ПФІ, які були б привабливими для всіх учасників ринку ПФІ, дозволяли ефективно управляти фінансовими ризиками й підтримувати ліквідність фінансового ринку в цілому;

– превалювання спекулятивних операцій за повної відсутності зацікавленості великих компаній у здійсненні хеджування, що призводить до зростання ризикованості таких операцій.

Розвинений ринок ПФІ надає його учасникам різні переваги, а застосування нових фінансових інструментів дозволяє:

– забезпечити кожному учаснику ринку ПФІ більш вигідну конкурентну позицію;

– захистити учасників від різних видів фінансового ризику;

– отримати більш високий рівень доходності за рахунок використання «ефекту левериджу»;

– зменшити вплив невизначеності та волатильності базових інструментів та фінансового ринку в цілому.

Усе це буде сприяти створенню в Україні цивілізованих засад функціонування ринку ПФІ та дозволить у повній мірі реалізувати свої функції з метою надання суспільству індикаторів стану на фінансовому та товарних ринках і дієвих ринкових механізмів їхнього регулювання.

1. Гордон В. Становлення та розвиток ринку деривативів в Україні / В. Гордон // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 11-12. – С. 75-81.

2. Індекси фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forex2.info/book/export/html/1554>.

3. Кальченко І. Історичний розвиток деривативів / І. Кальченко // Юридична Україна. – 2007. – № 7. – 69-74.

4. Макаренко І.О. Становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні / І.О. Макаренко // Шляхи та інструменти модернізаційного прориву економіки України : матеріали міжнародної конференції, м. Одеса, 21-22 жовтня 2010 р. – Одеса : ІПРЕЕД НАН України, 2010. – С. 176-178.

5. Маслова С.О. Фінансовий ринок : навчальний посібник. – 3-тє вид. / С.О. Маслова, О.А. Опалов. – К. : Каравела, 2004. – 344 с.

6. Мица Ю.В. Правова природа похідних цінних паперів : монографія / Ю.В. Мица. – Х., 2006. – 219 с.

7. Міщенко В.І. Організація ф'ючерсного валютного ринку / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Фінанси України. – 1998. – № 10. – С. 60-69.

8. Мозговий О.М. Фондовий ринок : навч. посібник / О.М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 1999.

9. Немченко Г. В. Ціноутворення на сільськогосподарську продукцію в системі ф'ючерсного ринку (на прикладі ринку зернових) : дис. ... кандидата екон. наук : 08.07.02 / Галина Вікторівна Немченко. – К., 2006. – 199 с.

10. Панцир С. Ф'ючерси: законодавчі терни механізму досконалої конкуренції в Україні. Лабораторія законодавчих ініціатив [Електронний ресурс] / Сергій Панцир // Часопис Парламент. – 2003. – № 1 – Режим доступу: http://www.parlament.org.ua/index.php?action=magazine&id=9&ar_id=134&iar_id=122&as=2.

11. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти : монографія / Л.О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2001. – 263 с.

12. Річні звіти ДКЦПФР і НКЦПФР за 2001-2011 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

13. Савчук Н. Роль похідних цінних паперів у економічному розвитку суспільства / Н. Савчук, Я. Новодворський // Ринок цінних паперів України – 2002. – № 1-2. – С. 51-55.

14. Сохацька О. М. Ф'ючерсні ринки. Історія, сучасність, перспективи становлення в Україні : монографія / О. М. Сохацька. – Тернопіль : Економічна думка, 1999. – 408 с.

15. Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія [Електронний ресурс] / В. Федосов, В. Опарін. – Режим доступу: <http://studentbooks.com.ua/content/view/869/54/1/1/>.

16. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг : навч. посібник [Електронний ресурс] / В.П. Ходаківська, О. Д. Данілов. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 501 с. – Режим доступу: <http://nauchim.org.ua/uchebnaja-literatura/rinok-cinnih-paperv/405-rinok-finansovix-poslug-xodakivska-vp-danilov-od.html>.

І.Н. Бурденко

Предпосылки создания и использования инновационных финансовых инструментов на рынке производных финансовых инструментов Украины

В статье исследована эволюция отечественного рынка производных финансовых инструментов, определены основные этапы и дана их краткая характеристика. Осуществлен анализ предпосылок создания и использования инновационных финансовых инструментов на рынке производных финансовых инструментов Украины. Для каждого этапа эволюции рынка производных финансовых инструментов в статье были определены основные тенденции его развития.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, рынок производных финансовых инструментов, управление рисками, фьючерсные контракты, опционы на акции, фондовые биржи, инновационные финансовые инструменты.

І.М. Burdenko

Preconditions for creation and use of innovative financial instruments in Ukraine's derivatives market

This article explores evolution of domestic market of derivatives, its main stages and brief description. Preconditions for creation and use of innovative financial instruments in derivatives market of Ukraine are analysed. For each stage of derivatives markets evolution were defined main trends of its development.

Keywords: stock market, derivatives market, risk management, futures contract, stock options, stock exchanges, innovative financial instruments.

Отримано 19.04.2012 р.