

ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНИХ ЕТАПІВ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ УКРАЇНИ

І. М. Бурденко, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри обліку і аудиту ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ» (м. Суми)

I. Burdenko, candidate of economic sciences, assistant professor of accounting and audit department, State Higher Educational Institution «Ukrainian academy of banking of the National Bank of Ukraine»

У статті здійснено дослідження та виділення етапів становлення та розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, а також надано їм коротку характеристику. Для кожного етапу еволюції ринку похідних фінансових інструментів у статті було визначено основні позитивні та негативні тенденції його розвитку.

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

Постановка проблеми і її зв'язок із найважливішими науковими та практичними завданнями. Ринок похідних фінансових інструментів є важливим механізмом ринкової економіки, за допомогою якого здійснюються перерозподіл ризиків і капіталу. Наявність розвинутого ринку похідних фінансових інструментів (далі – ПФІ, це фінансовий контракт, або фінансовий інструмент, цінність якого походить з ціни чогось іншого [6, С. 85-86]) забезпечить вирішення макроекономічних проблем, пов'язаних із ростом економіки. Проте кожний етап розвитку ринку ПФІ має помітний вплив на формування сучасної структури як ринку ПФІ, так і фінансового ринку в цілому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці розвитку вітчизняного ринку ПФІ почали займатися порівняно недавно, їх ґрунтовні дослідження проведені в роботах О.М. Сохацької (займалася дослідженням фінансового інжиніингу [5]), Л.О. Примосткої (у роботах якої економічній зміст ринку ПФІ визначається як сукупність економічних відносин щодо перерозподілу (трансферту) ризиків), В.Б. Гордона, А.П. Ковальова.

Найчастіше розглядається сутність та структура строкового ринку, ф'ючерсного ринку, надається характеристика строковим контрактам. Крім того, більшість робіт вітчизняних науковців 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 становлення та розвитку ринку похідних фінансових інструментів.

Виклад основного матеріалу досліджень. У розвитку 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 вперше вводяться поняття похідних цінних паперів (деривативів).

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 [4].

Розвиток ринку цінних паперів і ринку ПФІ нерозривно пов'язаний із становленням й функціонуванням бірж в Україні. Перша спроба торгів ПФІ (валютними ф'ючерсами) була здійснена на Придніпровській товарній біржі у 1994 р. За формою та механізмом реалізації запропоновані біржею ф'ючерсні контракти досить суттєво відрізнялися від світової практики роботи з деривативами [2]. 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 безготівковій долар здійснювалися переважно з метою забезпечення майбутньої поставки певної партії товару, а не для обміну валютними коштами [3, с. 79].

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.

Фондові біржі стають основними організаторами торгівлі, на яких здійснюється купівля-продаж цінних паперів і ПФІ.

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) [3, с. 81].

Слід 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 фіксувалися усні заявки брокерів на купівлю чи продаж контрактів, а укладені угоди реєструвалися біржовим маклером у протоколі торгової сесії [3].

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. Тож у 1997 р. на біржі проводились торги ф'ючерсами з термінами виконання на шість місяців наперед, оскільки учасники не проявляли інтересу до контрактів з віддаленнішими 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 їх строків слід визнати цілком виправданим, зважаючи на особливості функціонування вітчизняного валютного ринку [3]. Аналогічні правила організації ф'ючерсної торгівлі передбачалися 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 23180 тис. дол., обсяг пропозиції – 25 222 тис. дол., але реально було укладено угод лише на 2351 тис. дол., або 10,1% від обсягу попиту [3]. Причиною такого стану стало існування валютного коридору, який розповсюджувався і на операції з ПФІ.

Серед основних причин, які негативно вплинули на розвиток ринку ПФІ України у період 1995-2000 рр., можна виділити такі:

– внутрішні:

- 1) недосконалість системи ціноутворення, неможливість прогнозування валютного курсу, так як держава взяла на себе функції регулювання валютного курсу та існування валютного коридору, обмеження якого стосувалися і ф'ючерсних контрактів, що призвело до втрати зацікавленості спекулянтів в 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) нерозвинутість 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-правого забезпечення, нерегульованість бухгалтерського обліку та оподаткування операцій з ПФІ;
- 8) нерозвинута 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 [1], і яка вплинула на фінансову стабільність майже усіх 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.

Новий етап розвитку (2001-2009 рр.) вітчизняного ринку ПФІ почався з операцій на фондових біржах у 2001 р. Серед основних причин, які негативно вплинули (негативні сторони) на розвиток ринку ПФІ України у 2009 р., можна виділити наслідки світової фінансової кризи, що призвело до зменшення обсягів торгів. Як результат, обсяги операцій із ПФІ у 2007 та 2009 рр. були найменшими і склали 0,5 млрд. грн.

Крім того, даний етап характеризується прийняттям ряду нормативних документів (позитивні сторони), які визначали методологію здійснення і 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.)».

Крім того, цей період характеризується упорядкуванням діяльності інфраструктури ринку ПФІ (позитивні сторони), а саме прийняттям Положення про депозитарну діяльність (2006 р.), яке дозволило уточнити застосування основних правил і вимог до здійснення депозитарної діяльності у 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 і 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.). Даним документом зроблена спроба розширити арсенал ПФІ опціонними сертифікатами, які повинні розміщуватися і обертатися виключно на фондових біржах.

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

- зростання обсягів біржових торгів;
- незначний рівень ліквідності ринку базових інструментів;
- заборона НБУ застосування валютних деривативів;
- превалювання спекулятивних операцій, при повній відсутності зацікавленості великих компаній у здійсненні хеджування;
- перехід бірж на нові електронні торгові платформи, які дозволяють у повній мірі використовувати переваги Інтернет-трейдинга та зменшити вартість трансакцій;
- залежність вітчизняного ринку ПФІ та фінансового ринку в цілому від світового фінансового ринку.

Одночасно із стрімким розвитком ринку базових фінансових інструментів розвивається і ринок ПФІ. Свідченням динамічного розвитку біржового ринку ПФІ є поява нових фінансових інструментів торгівлі: ф'ючерсний контракт на індекс акцій УБ. Поява в Україні ринку ПФІ свідчить про те, що ринок базового активу становиться ліквідним та достатньо розвинутим. Отже, 2010 р. можна визначити як початок нового етапу у розвитку ринку ПФІ України – етап підйому та становлення. Починаючи з цього року спостерігається (позитивні сторони) 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 операцій своп з іноземною валютою.

Таким чином, етап розвитку 2010 р. і до теперішнього часу можна характеризувати, як якісно новий етап з якісно новими параметрами його функціонування. Поволі ринок ПФІ стає важливим елементом фінансового ринку (позитивні сторони), має доволі дієздатну інфраструктуру – створена Національна депозитарна система, розрахунково-клірингові центри, наявність торгово-інформаційних систем. Проте головною проблемою (негативні сторони) залишається використання нових видів ПФІ, які б користувалися попитом, були привабливими для всіх учасників ринку ПФІ.

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

Таблиця 1

Характеристика основних етапів становлення ринку ПФІ України

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, які 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, які визначили методологію здійснення і обліку операцій з ПФІ, упорядкувати діяльність інфраструктури ринку ПФІ
IV етап	2010 р. і до теперішнього часу – розвитку	якісно новий етап з якісно новими параметрами його функціонування: ринок ПФІ стає важливим елементом фінансового ринку, має доволі дієздатну інфраструктуру – створена Національна депозитарна система,

		розрахунково-клірингові центри, наявність торгово-інформаційних систем
--	--	--

Джерело: складено автором

Висновки. Етапізація розвитку ринку ПФІ України, дозволила одночасно виявити як основні тенденції, так і недоліки в його функціонуванні. У ході дослідження історії розвитку вітчизняного ринку ПФІ було зроблено висновок про новий етап, який почався із 2010 р. і характеризується піднесенням та якісно новими показниками. Основними причинами затримки у розвитку ринку ПФІ України стали часовий розрив, безсистемність заходів щодо впровадження у практику фінансового ринку країни ПФІ, недосконалість і незавершеність законодавства, системи регулювання й інфраструктури, методологічних основ використання стратегій ринку ПФІ, ціноутворення, обліку, оцінки та звітності на ринку ПФІ. При цьому рівень його розвитку повинен відповідати потребам економіки країни, а сам ринок повинен створювати умови для ефективного управління фінансовими потоками на макро- та макрорівнях економіки.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Індeksi фондового ринка [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://forex2.info/book/export/html/1554>.
2. Міщенко В.І. Організація ф'ючерсного валютного ринку / В.І. Міщенко, С. В. Науменкова // Фінанси України. – 1998. – № 10. – С. 60-69. с. 63.
3. Примостка Л. О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти : монографія / Л.О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2001. – 263 с.с. 81.
4. Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями [Електронний ресурс] / В. Федосов, В. Опарін. Режим доступу : <http://studentbooks.com.ua/content/view/869/54/1/1/>.

5. Фінансовий інжиніринг. Навчальний посібник для ВНЗ (рек. МОН України) // Сохацька О.М. / За ред. Сохацької О.М.- К. Кондор, 2011.- 660 с.
6. Олексій Хаб'юк. Банківське регулювання та нагляд через призму рекомендацій Базельського комітету: Монографія. – Івано-Франківськ: ОППО; Снятин: ПрутПринт, 2008. – 260 с.

Аннотація

В статье исследованы и выделены этапы становления и развития отечественного рынка производных финансовых инструментов, а также предоставлена их краткая характеристика. Для каждого этапа эволюции рынка производных финансовых инструментов в статье были определены основные положительные и отрицательные тенденции развития.

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

Summary

The article research and selection stages of formation and development of the domestic market of derivatives, and given them a brief description. For each stage of the evolution of derivatives markets been identified the main positive and negative trends in it's development.

***Keywords:* stock market, market of derivatives, risk management, futures, stock options, stock exchanges.**

Бурденко, І.М. Характеристика основних етапів становлення та розвитку ринку похідних фінансових інструментів України [Текст] / І.М. Бурденко // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 38. – С. 13-16.