

УДК 336.763.54

Бурденко І.М., к.е.н., доцент кафедри бухгалтерського обліку та аудиту
Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи
НБУ» (м. Суми)

ОСНОВНІ ЕТАПИ РОЗВИТКУ СВІТОВОГО РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

У статті здійснено дослідження передумов, сучасних тенденцій і основних причин стрімкого розвитку світового ринку похідних фінансових інструментів, а також проведено його етапізацію за ключовими періодами.

Ключові слова: строкові контракти, ринок похідних фінансових інструментів, управління ризиками, ф'ючерси, опціони, свопи, структурований продукт, фондові біржі, консолідація.

I. Burdenko

MAIN STAGES OF THE WORLD DERIVATIVES MARKET

The article detected conditions, current trends and main causes the rapid development of world market of derivatives, and also performed main periods of development of market of derivative.

Keywords: term contracts, the market of derivatives, risk management, futures, options, swaps, structured products, stock exchanges, consolidation.

И. Н. Бурденко

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОГО РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

В статье выявлено предпосылки, современные тенденции и основные причины стремительного развития мирового рынка производных финансовых инструментов, а также проведено этапизацию ключевых периодов развития рынка производных финансовых инструментов.

Ключевые слова: срочные контракты, рынок производных финансовых инструментов, управления рисками, фьючерсы, опционы, свопы, структурирован продукт, фондовые биржи, консолидация.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок із найважливішими науковими та практичними завданнями. Еволюція світового ринку фінансових деривативів має тривалу історію. Проте кожний етап розвитку ринку похідних фінансових інструментів (далі – ПФІ) має помітний вплив на формування сучасної структури як ринку ПФІ, так і фінансового ринку в цілому. Тому виникає необхідність дослідження та здійснення періодизації еволюції ринку ПФІ з метою виявлення передумов і сучасних тенденцій і основних причин його стрімкого розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці розвитку світового ринку похідних інструментів присвячено чимало праць зарубіжних вчених, таких як Дж. Кейнс, Р. Колб, Р. Мертон, Дж. Халл, Дж. Хікс, В. Шарп тощо. Вивченням ринку ПФІ в Україні почали займатися порівняно недавно, їх ґрунтовні дослідження проведені в роботах О.М. Сохацької, Л.О. Примосткої, В.Б. Гордона, А.П. Ковальова.

Найчастіше розглядається сутність та структура строкового ринку, надається характеристика строковим контрактам. Проте передумови, причини та тенденції розвитку сучасного світового та національного ринку ПФІ потребують подальших поглиблених досліджень.

Метою статті є визначення ключових етапів в еволюції світового ринку ПФІ та виявлення основних тенденцій його розвитку.

Виклад основного матеріалу досліджень. Походження похідних інструментів можна віднести до часу виникнення торгівлі і перших організаційних ринкових утворень Стародавньої Греції та ринків розпродажу в Римській імперії. Першими з таких інструментів у названих країнах з'явилися угоди з відстрочкою платежу

(прообрази сучасних строкових угод), так відомий грецький філософ і математик Фалес з Мілета заробив свій статок саме на них [9].

В епоху раннього середньовіччя, з розвитком ярмаркової торгівлі (X –XIII ст.) почали активно застосовувати такі інструменти як вексель, товарний кредит, угоди про поставку товару через визначений строк на наступній ярмарці, із стандартами якості, що встановлюються за зразками.

З формуванням певних нормативних правил функціонування ярмарок, а саме: саморегуляції, арбітражу, формалізації торгових процесів, ярмаркова торгівля все більше почала наближатися до сучасної нам біржової. З активізацією європейської географічної експансії в XVI ст. торговим центром з 1469 року стала біржа Антверпена, де вперше стала практикуватися торгівля за зразком: замість всієї партії товару покупцеві пред'являлася якась його частина. У біржовій торгівлі був зроблений ще одні крок до стандартизації, біржа при цьому стала інститутом, що гарантував відповідність зразка товару і партії, а угоди, що укладались при цьому стали прототипами ф'ючерсних контрактів [4].

Досвід саморегуляції та самоуправління, який передбачався законодавством Англії, був перейнятий товарними біржами США.

У XVII ст. у Голландії виникли перші строкові угоди і похідні інструменти на тюльпанові цибулини: виробники використовували опціонні угоди для захисту від сезонних та цінових коливань на свій товар. У 30-х роках XVII ст. в Англії на Королівській біржі з'явилися форвардні контракти. Проте за розквітом біржової торгівлі тюльпановими цибулинами настав крах ринку у 1636-1637 рр.

За зразком Антверпенської біржі були створені Ліонська (1545 р.), Лондонська Королівська (1566 р.) й інші біржі, які були в основному товарними і вексельними.

У 1602 році була організована Амстердамська біржа, що відіграла в XVII ст. головну роль у міжнародній торгівлі, на ній вперше предметом біржових угод стали щойно випущені акції перших акціонерних компаній [3].

Розвиток строкових операцій поступово сформував певні біржові звичаї компенсаційних операцій: виконання всіх строкових операціях призначалося на заздалегідь встановлені дні, що давало змогу при незначній кількості готівки, яка була в обігу, значно розширити оборот біржової торгівлі. Проте такі контракти (за суттю форвардні угоди) через відсутність стандартних умов та системи захисту від їх невиконання не мали широкого розповсюдження, що призводило до значного ризику невиконання договірної дисципліни та масового розриву угод. Отже, виникла потреба в нових фінансових інструментах, які б значно зменшили такі ризики. Так з'явилися ф'ючерсні контракти, базовими активами якого спершу були товари.

Перші ф'ючерсні контракти з'явились в Японії в першій половині XVIII ст. Тоді в місті Осака в 1710 р. на рисовій біржі «Дояма» замість пакунків з рисом для зручності були введені рисові купони, які надавали їх власнику право на отримання певної кількості рису, обумовленої якості на певну дату за обумовленою наперед ціною. У цей же час у Японії підприємці роблять спробу передбачати ціну графічно за допомогою «японських свічок», що стало початком виникнення технічного аналізу.

Проте історію сучасної ф'ючерсної торгівлі можна прослідкувати за розвитком операцій з торгівлі похідними інструментами біржах США, зокрема на Чиказькій строковій товарній біржі (Chicago Board of Trade – CBOT). XIX століття характеризується зростанням ролі бірж при ціноутворенні і страхуванні фінансових ризиків. Цінові ризики вимагали від учасників товарного ринку шукати такі угоди, які б дозволили їм застрахуватися від значних коливань цін на товари. При цьому форвардні контракти на цей час не відповідали необхідним вимогам щодо страхування від цінових

ризиків. Поява ф'ючерсних контрактів була закономірним результатом еволюції форвардних контрактів.

З метою зменшення сезонного, цінового, транспортного ризиків в умовах низького розвитку біржової інфраструктури (шляхів сполучення, місць зберігання) торговці укладали перші ф'ючерсні контракти з виробниками і переробниками. Ф'ючерсний контракт, який був першим зареєстрованим, датується 13 березня 1851 р. При цьому перші контракти не мали стандартних умов, а біржа не несла відповідальності за виконання таких контрактів.

Починаючи з 1865 р. СВОТ формалізувала торгівлю зерном за допомогою ф'ючерсних контрактів, у яких було стандартизовано якість, кількість час і місце поставки зерна. Ціна ф'ючерсного контракту визначалася відкрито у біржовій залі.

У цілому еволюція від форвардних до ф'ючерсних контрактів пройшла такі етапи:

- продавці і покупці сільськогосподарської продукції стали укладати угоди з поставкою через 10, 20, 30 або 60 днів;
- відбулася стандартизація всіх умов контрактів, при цьому ураховувалися торгові звичаї та особливості галузей;
- остаточно відбулася формалізація ринку форвардних контрактів шляхом утворення спеціалізованих бірж із своїми правилами ведення торгівлі і гарантії виконання угод [10].

Слід зазначити, що система гарантування виконання угод почалася розвиватися у двох напрямках: утворення страхових та гарантійних фондів на біржі та закриття позиції продажем ф'ючерсного контракту. Це вплинуло на бурхливий розвиток операцій з ф'ючерсними контрактами як самостійного об'єкту біржової торгівлі.

Проте стрімке зростання обсягів за цими контрактами відбулося при появі ф'ючерсних контрактів на цінні папери. Саме ці контракти сформували основу сучасних фінансових ф'ючерсів. У травні 1972 року СВОТ започаткувала використання ф'ючерсів на іноземну валюту.

На початку 70-х років ХХ ст. з урахуванням нових фінансових механізмів кредитування були здійснені перші операції з ф'ючерсними контрактами з гарантійним забезпеченням заставними сертифікатами Загальнонаціональної іпотечної асоціації. Дані операції були спільним проектом СВОТ і асоціації. У жовтні 1975 року було зареєстровано застосування ф'ючерсні контракти на іпотечні цінні папери. У цей же час з хвилею банківських банкрутств і зростанням кредитних ризиків пов'язують появу перших кредитних ПФІ [8].

Тривалий час різні держави обмежували або забороняли торгівлю ф'ючерсами та опціонами. Проте у 1973 р. відбулася подія, яка суттєво вплинула на розвиток ринку ПФІ – це відміна Бреттон-вудської валютної системи. Функціонування даної системи, заснованої на використанні фіксованих, твердих обмінних курсів не вимагала широкого застосування інструментів хеджування, так як валютний ризик був обмежений. Ситуація кардинальним чином змінилася, коли на початку 1970-х років Бреттон-вудська система була замінена вільно плаваючими обмінними курсами (Ямайська валютна система). Ця подія автоматично означала збільшення валютних і процентних ризиків при здійсненні підприємницької діяльності, що призвело до різкого зростання попиту на інструменти хеджування з боку учасників ринку [15], оскільки традиційні продукти, які пропонувалися біржами по всьому світу, не змогли повністю задовольнити їх зростаючі потреби.

Створення у 1972 р. нового підрозділу – Міжнародний валютний ринок (International Monetary Market – ІММ) на Чиказькій товарній біржі (Chicago Mercantile Exchange, СМЕ) ознаменувало новий етап у розвитку похідних інструментів, а саме **виникнення ринку похідних фінансових інструментів**. Цей підрозділ став першою

спеціалізованою біржовою площадкою для торгівлі фінансовими ф'ючерсними контрактами – валютними ф'ючерсами, характерною особливістю яких було стандартизація кількості, якості і строків поставки (травень 1972 р.) [6].

26 квітня 1973 р. СВОТ заснувала Чиказьку опціонну біржу (Chicago Board Options Exchange – СВОЕ). Після цього відбувалося швидке зростання біржового ринку опціонів. Обсяг торгів в перший день склав 911 опціонних контрактів на 16 акцій. Крім стандартизації умов опціонних контрактів, біржа ввела систему маркет-мейкерів для акцій, включених в лістинг. Одночасно була створена Опціонна клірингова корпорація (ОСС), яка контролювала і забезпечувала виконання всіх зобов'язань, пов'язаних з опціонними контрактами. Ці заходи дозволили біржі забезпечити її життєздатність, ліквідність і надійності процесу виконання контрактів. Усе це сприяло тому, що біржовий ринок опціонів став більш ефективним, ніж позабіржовий

Наступною ключовою подією для розвитку ринку ПФІ стало опублікування у 1973 р. формули Фишера Блека и Майрона Шоулза визначенню ціни опціонів. Математичний підхід до оцінки похідних фінансових інструментів за своєю сутністю був революційним. Відкриття даної формули призвело до підвищеного інтересу до похідних фінансових інструментів і вибухового зростання опціонної торгівлі. Публікація формули Блека-Шоулза дозволила відійти від суб'єктивно-інтуїтивних оцінок при визначенні ціни опціонів і підвести під нього наукову базу, яку можна застосовувати і до інших похідних фінансових інструментів. Це дозволило у 1973 р. ввести новий фондовий контракт – опціони на індивідуальні акції на СВОЕ, який дозволив інвесторам торгувати ризик-фактором. На практиці торгівля ризик-фактором означала можливість відділення базового активу від ризиків, які його супроводжували, і торгівлі ними окремо один від одного. При цьому витрати при застосуванні таких ПФІ були мінімальними. Деякі види ПФІ, (наприклад, ф'ючерси і свопи), в принципі можуть бути замінені комбінаціями базисних цінних паперів або процентних контрактів. Проте на практиці це неминуче збільшить транзакційні витрати і стане не вигідне індивідуальному інвесторові. Щодо опційних контрактів ця думка є більше справедливою, так як їх рівень ризиків на практиці не може бути рівноцінно замінений комбінаціями таких базисних активів. З цієї причини деривати часто є єдиною можливістю торгівлі заданою комбінацією ризиків [15]. Перші біржові опціони на ф'ючерси на процентні ставки з'явилися в 1975 році. [11].

У 1982 році було введено ще одну новацію на ринку ПФІ – *опціони на ф'ючерсні контракти*. На відміну від ф'ючерсних контрактів опціони на ф'ючерсні контракти дозволяють інвесторам і біржовим учасникам визначати і обмежувати ризик у формі премії-надбавки, що виплачується за право купувати або продавати товари за строковими контрактами. Одночасно опціони можуть надавати покупцеві необмежений потенціал отримання прибутку. З жовтня 1982 року Чиказька торгова біржа почала використовувати опціони на ф'ючерсні контракти на казначейські облігації у якості експериментальної урядової програми. Практика застосування даних контрактів була успішною [7,13,14].

Проте торгівля опціонами веде свою історію з початку ХІХ ст. У цей час на Лондонській фондовій біржі почали здійснювати операції з опціонами «пут» і «колл» на акції. У 60-х роках ХІХ ст. ці операції увійшли в практику американських бірж. А на початку ХХ ст. була заснована Асоціація брокерів і дилерів з опціонів (Putand Call Brokersand Dealers Association).

Наступна новація на ринку ПФІ – *поява у 1983 року перших опціонів на індекс ОЕХ на Чиказькій опціонній біржі* (відомій як індекс S&P 100). Цей продукт вважається найбільш успішним продуктом серед опціонів за всю історію існування біржових опціонів.

Крім того, початок 80 рр. ХХ ст. характеризується бурхливим розвитком не біржової торгівлі ПФІ. Найбільш відомими інструментом не біржового ринку ПФІ стали свопи. Серед перших свопів були такі, які передбачали обмін фіксованої процентної ставки на плаваючу іншого учасника контракту.

Незважаючи на офіційну статистику щодо обсягів торгівлі опціонними контрактами, існує невраховані дані в статистиці щодо позабіржового ринку похідних фінансових інструментів. Основною позабіржового ринку є контракти, які не стандартизовані. Сучасні великі фінансові інститути, що використовують нестандартні опціони пристосовують їх під свої потреби, наприклад, портфелів і позицій, які потребують хеджування. Крім того, дати закінчення таких контрактів відмінні від стандартних. Стратегії хеджування, які використовують великі компанії дуже часто розробляються фахівцями цієї галузі.

Слід зазначити, що становленню ринку ПФІ сприяло прийняття регуляторних актів, зокрема у 1885 р. У Франції прийнято закон «Про строковий ринок», у Німеччині в 1896 р. прийнято закон «Про фондові біржі». Дані закони дозволили легалізувати строкові угоди з купівлі-продажу товарів і цінних паперів, зокрема державних. Проте бурхливий розвиток ринку ПФІ, зокрема новації на ньому та поява нових бірж, вимагали оновлення законодавства та урахування нових умов здійснення операцій із ПФІ та контролю над ними. Це сприяло новому витку державного регулювання, зокрема у США у 1933-1934 рр. було прийнято закони «Про цінні папери» та «Про торгівлю цінними паперами», у 1975 р. – прийнято поправки до них. У 1986 р. в Англії був прийнятий Закон «Про фінансові послуги», який розглядає всі питання щодо обігу цінних паперів та ПФІ, хоча сам ринок існує з 17 століття. 1994 р. у Німеччині був доповнений закон «Про фондові біржі» (1896 р.), а у Франції – новий закон «Про модернізацію фінансової діяльності» (1996 р.). Дані закони дозволили урегулювати торгівлю цінними паперами та похідними інструментами з метою усунення шахрайства і обману при здійсненні операцій з цими фінансовими інструментами на фондовій біржі. Метою даних законів було створення загальнодержавного фондового ринку з єдиними правилами проведення угод і уніфікованою системою розрахунків і платежів. Крім того, зміни у законодавстві щодо ринку ПФІ сприяли процесу лібералізації фінансового ринку та позитивно вплинула на розвиток ринку ПФІ у світі, який на сьогодні має глобальний характер.

80-90 рр. ХХ століття характеризуються появою нових продуктів на позабіржовому ринку ПФІ – структуровані продукти і вбудовані ПФІ. Структурований фінансовий продукт – складний комплексний фінансовий продукт, що випускається переважно комерційними і інвестиційними банками і створений для задоволення специфічних потреб інвесторів, і має нестандартні характеристики і властивості (співвідношення ризику і прибутковості, структуру потоків). Досягаються такі нестандартні характеристики і властивості за рахунок комбінування в структурі такого фінансового інструменту більш простих фінансових інструментів. Структурований фінансовий продукт може мати форму традиційного фінансового інструменту – облігації, векселя, депозиту, паю фонду – або набору пов'язаних інструментів [5].

Прогрес в сфері інформаційних технологій суттєво вплинув на розвиток ринку ПФІ. З метою упорядкування позабіржового ринку цінних паперів в США у 1971 р. була створена автоматична система отримання котирувань на цінні папери – NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation).

NASDAQ зробила вражаючий прорив в розвитку позабіржового ринку, незважаючи на те що працювала в умовах відсутності комп'ютерних систем і глобальної мережі Інтернет. На цей час NASDAQ була лише автоматизованою системою котирувань. Проте дана інформація дозволяла учасникам ринку зменшити

витрати за рахунок скорочення спреда між ціною покупки і продажу акцій. У 1975 р. NASDAQ повністю відділяється від позабіржового ринку і надає послуги з інформації за обсягами торгів, торгової системи і лістингу [2].

Революційним етапом (технічним) в розвитку ринку ПФІ було введення нових технічних і технологічних досягнень – поява перших комп'ютерних інформаційних систем та систем електронних торгів, що дозволило *створити електронний ринок ПФІ, значно зменшити витрати із здійснення операцій та розширити коло його учасників*.

Першою біржею, яка почала свою роботу як перший в світі електронний ринок деривативів стала SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange) у 1988 р.

У 1995 році SIX Swiss Exchange стала першою фондовою організацією в світі, яка перейшла на повністю автоматичну систему торгів, клірингу і розрахунків.

На початку 1990-х років AMEX (American Stock Exchange) першою в світі ввела систему електронних торгів з використанням бездротових терміналів. Біржі Чикаго ввели системи електронних торгів на початку 90-х років ХХ ст., але залишилися прихильниками голосових торгів. На сьогодні на чиказьких фондових біржах ПФІ існують обидві системи одночасно. Проте необхідність підтримки двох систем призводять до збільшення витрат, що певною мірою перешкоджають розвитку даних бірж.

Таким чином, за останні двадцять років застосування електронних систем торгів, клірингу та розрахунків призвели до значного зростання обсягів операцій й привернули велике число клієнтів до таких електронних бірж, що пов'язано із перевагами такої біржі - швидкість операцій, відносна дешевизна і доступність для невеликих компаній. Революційний розвиток нових технологій дозволив звести інформацію за всіма біржами в єдину систему, що надало можливість отримання інформації для порівняння котирувань на різних ринках.

Проте біржі роблять спроби змістити позабіржову торгівлю на біржовий ринковий простір. СВОЄ вже ввела так звані FLEX-опțiuni, умови по яких дозволяють варіювати дати закінчення і страйк-ціни, як початковий крок по введенню на даний ринок нових продуктів.

Важливим еволюційним етапом в функціонуванні ринку ПФІ є консолідація світових бірж. Тенденція до консолідації світових бірж сформувалася на рубежі ХХ-ХХІ століть.

Так, у 1998 р. відбулося злиття німецької DTB (Deutsche Terminbörse) і швейцарською SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange) для формування EUREX, – першої в світі транснаціональної біржі на ринку деривативів. Сьогодні DTB і SOFFEX, належать і управляються швейцарською біржею SIX Swiss Exchange.

Формування об'єднаної біржі з'явилося одним з перших проявів процесу консолідації на біржовому ринку ПФІ. Небувалою подією стало не стільки створення самої біржі, скільки швидкість її подальшого розвитку. Трохи більше року було потрібно EUREX, щоб за підсумками 1999 р. стати найбільшою світовою біржею ПФІ. <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=1639>

EUREX пропонує широкий спектр продуктів міжнародного рівня і працює з найбільш ліквідними цінними паперами з фіксованим доходом, надає відкритий і недорогий електронний доступ. З учасниками ринку біржа пов'язана з 700 точках по всьому світу, об'єм торгів на EUREX перевищує 1,5 мільярда контрактів в рік.

20 грудня 2007 року, EUREX завершила операцію з придбання International Securities Exchange, Inc (ISE). Новий член групи EUREX є повністю електронним торговим майданчиком, ринковий портфель якого, складається з похідних на індекс акцій і акцій. Крім електронних торгів, EUREX забезпечує автоматизовані і інтегровані послуги Клірингового центру (Eurex Clearing AG) для фінансових інструментів, що

обертаються на Eurex, Eurex облігації і EurexRepo а також FWB (Frankfurter Wertpapierbörse (Франкфуртська фондова біржа) і Ірландській фондовій біржі.

У 2000 р шляхом злиття Амстердамської, Брюссельської і Паризької фондових бірж утворилася перша об'єднана європейська біржа EURONEXT. У 2002 р. до EURONEXT приєдналися Лондонська міжнародна біржа фондових ф'ючерсів і опціонів (LIFFE) і Португальська біржа (BVLV).

У 2003 р. в результаті злиття фондових бірж Стокгольма і Хельсінкі з'явилася електронна біржа OMX AB. Через два роки до цієї біржі приєдналася Копенгагенська фондова біржа. В 2007 р. Лондонська фондова біржа (LSE) і італійська Borsa Italiana спільно заявили про злиття.

У березні 2006 р. Нью-йоркська фондова біржа (NYSE) здійснила злиття з великим оператором системи електронних торгів Archipelago Holdings Inc. Об'єднана компанія NYSEGroup отримала можливість вести діяльність у сфері електронних торгів цінними паперами, а також позабіржовими акціями. Дана біржа поєднала традиційну торгівлю з системою електронних торгів. NYSE, Американська фондова біржа (AMEX), NASDAQ, пов'язані між собою електронними системами і здійснюють обмін інформацією щодо котирувань та ордерів на купівлю і продаж.

Новий етап консолідації – міжконтинентальний, – почався у жовтні 1999 р. У цьому році було підписано фінальну угоду по створенню сумісної торгової системи двох провідних світових бірж деривативів EUREX - CBOT (A/C/E), яка почала свою роботу 27 серпня 2000 р. Старт системи виявився вельми вдалим. За перший місяць оборот склав більше 2 млн. контрактів. Сумісна торгова система вже зайняла від 20 до 30% ринку найбільш популярних продуктів CBOT - ф'ючерсів на держоблігації уряду США (treasurybonds) [1].

У січні 2002 відбулося злиття Euronext і Лондонської міжнародної біржі фінансових ф'ючерсів и опціонів (London International Financial Futures and Options Exchange, LIFFE). У квітні 2007 р. EURONEXT LIFFE об'єдналася з [New York Stock Exchange](#) (NYSE).

Тенденція до консолідації спостерігається не тільки серед найбільших бірж світу, але і серед невеликих регіональних бірж: об'єднання Афінської і Кіпрської фондових бірж, що дозволило суттєво понизити витрати і оптимізувати систему проведення торгів. Основною причиною об'єднання бірж є суттєве зниження витрати при об'єднанні технологічних платформ і досвіду ведення торгів. Крім того, створення єдиних електронних систем дозволяє запропонувати високоякісні, економічно ефективні за вартістю, торгові і клірингові послуги.

Найбільш вагомими дати еволюції ринку ПФІ надано на рис. 1.

Висновки. Формування і розвиток ринку ПФІ відбувся за 40 років на відміну від строкового ринку і ринку товарних похідних інструментів, які розвивалися впродовж століть. Основними тенденціями формування і розвитку ринку ПФІ в світі є:

- глобалізація ринків ПФІ та формування транснаціональних бірж;
- суттєві обсяги торгів на біржовому та позабіржовому ринках ПФІ;
- стрімкий розвиток позабіржового ринку ПФІ та не стандартизованих (індивідуальних) контрактів, які більш точно відповідають запитам інвесторів;
- поява новацій фінансового інжинірингу на ринку ПФІ, що значно розширює коло фінансових інструментів для формування сучасних стратегій ризик-менеджменту;
- лібералізація регулювання, що позитивно вплинула на розвиток ринку ПФІ у світі;
- застосування новітніх технологій і електронних систем торгів.

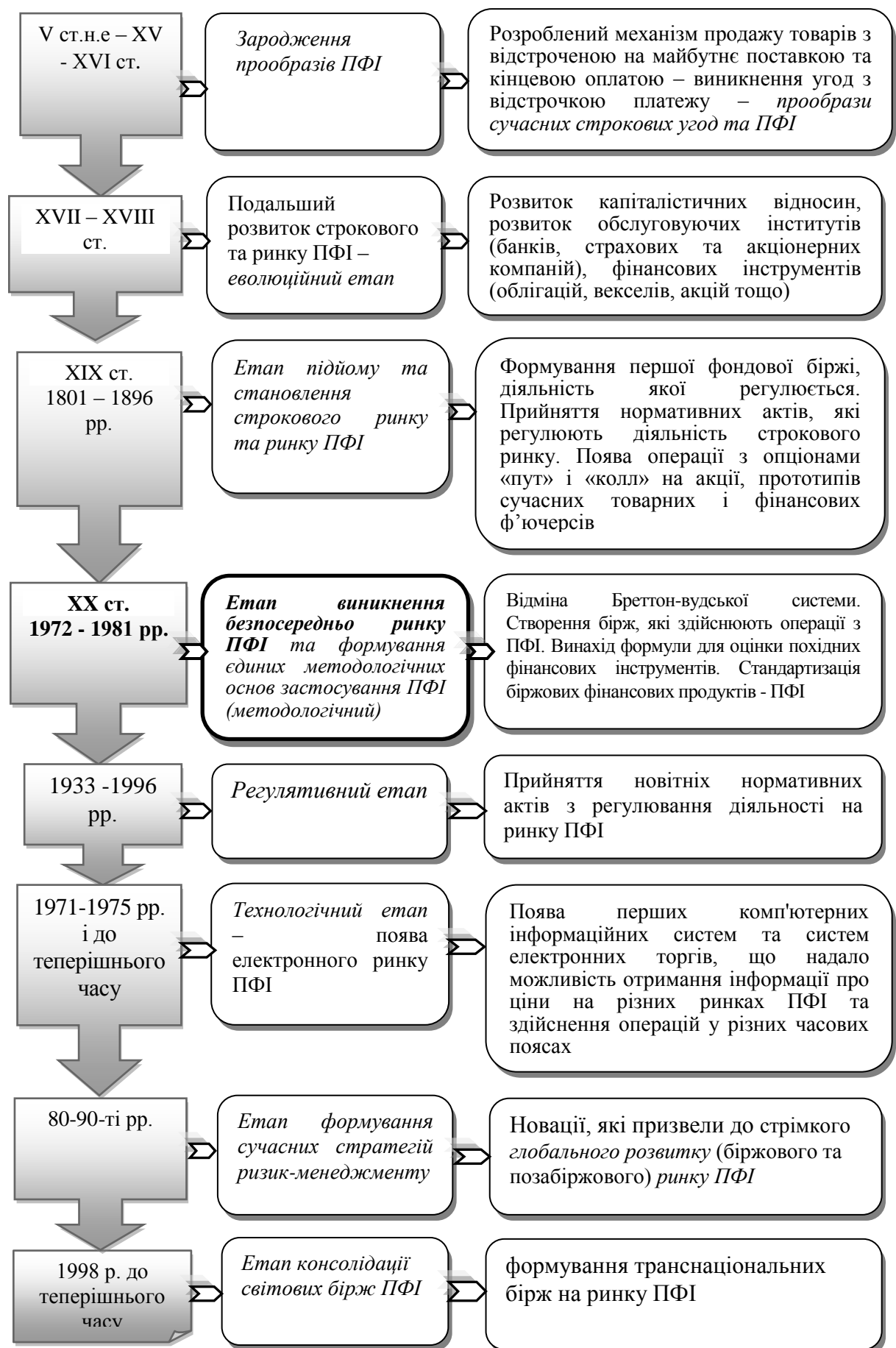


Рисунок 1. Основні етапи формування і розвитку ринку ПФІ

Список літератури.

1. EUREX - слагаемые успеха [Электронный ресурс] // Рынок Ценных Бумаг. – 2001. – №3. – Режим доступа до журн. : <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=1639>
2. NYSE и NASDAQ – история противостояния [Электронный ресурс]. – Режим доступа до журн. : http://www.nyse.dp.ua/nyse_nasdaq_opposition.htm
3. Берлач А. І. Організаційно-правові основи біржової діяльності [Электронный ресурс] : навч. посібник /А. І. Берлач, Н. А. Берлач, Ю. В. Ілларіонов - Режим доступа : <http://books.br.com.ua/26337>
4. Возникновение товарных бирж и фьючерсной торговли: Утром – деньги, вечером – стулья [Электронный ресурс] – Режим доступа : <http://www.k2kapital.com/articles/18/27659/>
5. Глухов М. Ю. Структурированные финансовые продукты в системе финансового инжиниринга : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. – М. : РГБ, 2007. – 214 с.
6. Деривативы. Курс для начинающих [Электронный ресурс] – Режим доступа : <http://fx-fin.net/books/derivativy.html>
7. Ковалев А. П. Классификация производных /А. П. Ковалев // Банковская практика за рубежом. – 2006. – № 7. –С. 46-64.,
8. Ковалев А. П. Кредитные деривативы: купля – продажа кредитных рисков в Украине /А. П. Ковалев // Банковская практика за рубежом (рус.). – 2006. – № 4. – С. 58-65.
9. Ланчев Э. История фьючерсных рынков [Электронный ресурс] / Э. Ланчев – Режим доступа : http://www.forex.ua/fut_opt/hist_fut.shtml
10. Сафонова Татьяна Юрьевна Формирование рынка производных финансовых инструментов в Российской Федерации : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. – М. : РГБ, 2003. – 165 с.
11. Соколинская Н. Э. Производные финансовые инструменты: фьючерсы. – свопы и опционы / Н. Э. Соколинская // Банковские услуги (рус.). – 2005. – № 2. – С.2-38.
12. Хвостик Е. Фондовые биржи ищут партнеров [Электронный ресурс] / Е. Хвостик // Газета Коммерсантъ – 2006. – №97 (3428). – Режим доступа : <http://www.kommersant.ru/doc/678597/print>
13. Хмыз О.В. Синтетические кредитные деривативы /О. В. Хмыз // Финансы (рус.). – 2002. – № 5. – С.13-19.,
14. [Шапран Н.С.](#), [Шапран В.С.](#) Кредитні деривативи [Электронный ресурс] /Н. С. Шапран, В. С. Шапран // Цінні папери України (укр.). – 2003. – № 20. – С. 16-17. Режим доступа до журн. : http://forexaw.com/TERMs/Economy21132/1411_%D0%9E%D0%BF%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD_%D0%9Eption
15. Role and importance of interest rate derivatives [Электронный ресурс] // Deutsche Bundesbank Monthly Report. – January 2003. – р. 32 Режим доступа : http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2003/200301_en_roleandimportance.pdf