

СТИМУЛЮЮЧИ ФАКТОРИ ПІДВИЩЕННЯ ЛІКВІДНОСТІ ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

В останні десятиріччя на світовому фінансовому ринку з'явилася велика кількість різноманітних похідних цінних паперів. Дослідження, розробка, впровадження й просування нових похідних цінних паперів на ринку потребують чимало часу та значних фінансових витрат. Ліквідність того чи іншого похідного цінного паперу, наявність або відсутність інтересу до нього залежить від багатьох факторів, які можна згрупувати за певними класифікаційними ознаками.

На нашу думку, фактори, які залежать від особливостей базисного активу та його ринку слід віднести до першої групи факторів, тобто факторів які визначаються первинним (базисним) ринком даного похідного цінного паперу. До особливостей базисного ринкового активу може відноситися конкретна форма активу, наприклад, матеріальна або нематеріальна; можливість його фізичного постачання; споживчі характеристики тощо. Напевно, чим менш ринковий актив є «фізичним» або матеріальним, тим в більший мірі це сприяє ліквідності його похідного цінного паперу, оскільки метою останнього є виключно отримання різниці в цінах, а не власне купівля/продаж або фізична поставка базисного активу. Ступінь і темпи розвитку ринку базисного активу здійснюють прямий вплив на ліквідність похідного цінного паперу. По-перше, похідний цінний папір не може виникнути на пустому місці, тобто за відсутністю відповідного первинного ринку. По-друге, не має сенсу створювати похідний на основі активу, ринок якого ще недостатньо розвинутий, або, навпаки, знаходиться в занепаді. Ця теза підтверджується тим, що учасники ринку, позбавлені можливості проведення арбітражних операцій, уникають працювати з таким

похідним. З іншого боку, коли ринок базисного активу знаходиться у стані розвитку, можна очікувати підвищення інтересу учасників до ринку його похідного цінного паперу. Наприклад, коли в країні розвинутий ринок тієї чи іншої іноземної валюти, то цілком закономірно, що різноманітні фінансові інновації, які з'являються на ринку, зацікавлять учасників та відповідних ринків похідних цінних паперів. Створення останнього та проведення на ньому активних операцій позитивно впливають на показники ринку базисних активів і, тим самим, сприяють його успішному функціонуванню й розвитку. Така позитивна взаємодія пов'язана з тим, що учасники базисного ринку отримують можливість хеджувати несприятливі наслідки дій ринкових ризиків, з якими вони стикаються при проведенні операцій на первинному ринку.

Зовнішні фактори, по відношенню до ринку даного похідного цінного паперу, утворюють другу групу факторів що впливають на його ліквідність. Серед них виділяють такі зовнішні фактори, як державне-правове регулювання ринку похідних цінних паперів та оподаткування операцій з ними. При цьому, особливого значення набуває розуміння регуляторами ринку важливості похідних цінних паперів для фінансової системи в цілому: перш за все як способу управління ринковими ризиками, надання їм легального статусу, а також створення чіткої системи оподаткування фінансових результатів за операціями з ними [2, с. 22]. Сприятливе ставлення держави до ринку того чи іншого похідного цінного паперу робить його більш привабливим для різних категорій учасників ринку, допомагає створенню ефективного внутрішнього середовища даного ринку і, таким чином, здійснює позитивний вплив на ліквідність похідних цінних паперів. У той же час, наявність двозначностей та невизначеностей в правових та податкових питаннях не сприяє залученню нових учасників на ринок похідних цінних паперів і, відповідно, перешкоджає його виникненню та подальшого розвитку.

Третю групу факторів, що впливають на ліквідність похідних цінних паперів, складають внутрішні фактори, дію яких, на відміну від перших двох груп факторів, може контролювати сам конструктор похідного цінного паперу. Це стосується, перш за все, розробки такого похідного цінного паперу, який найбільш повно відповідає вимогам учасників ринку; встановленню правил торгівлі даним похідним і відповідальності за їх порушення; створенню ефективної клірингової системи; заходів які вживаються для підтримки ліквідності похідного цінного паперу, наприклад, зменшення розміру гарантійних внесків на певний період, призначення офіційних маркет-мейкерів, встановлення інтервалів торгівлі. Наприклад, багатоопераційні опціони – кепи та флори можуть бути отримані із стріпу одноперіодних пут- або одноперіодних колл-опціонів. Аналогічно своп із коротким строком дії (до двох – трьох років) може бути синтезованим із стріпу євродоларових ф'ючерсів [3, с. 619]. Слід зазначити, що цей процес потребує багато часу та значних фінансових інвестицій.

Четверта група факторів, які визначають ліквідність похідного цінного паперу, пов'язана зі ступенем його інтернаціоналізації, тобто, ступенем його виходу за межі національного ринку. Коли похідний цінний папір створюється з метою використання учасниками світового ринку, то його ліквідність буде відносно вищою, ніж при обертанні тільки на національному ринку. Будь-який похідний цінний папір створюється для внутрішнього ринку. В економічній літературі запропонована «теорія дому», згідно з якої фінансовий інструмент має найбільший успіх перш за все серед учасників національного ринку та відповідає внутрішнім процесам і тенденціям [4, с. 278]. Наприклад, у багатьох біржових угодах номінали відображені у американських доларах, а максимальних обсягів торгівлі вони досягають саме на біржах США. Проте, позабіржові похідні цінні папери знаходяться в обігу в різних країнах та не прив'язані до конкретних національних ринків. Також слід враховувати те, що найчастіше за все базовою валютою є американський долар.

Таким чином, перелічені групи факторів, що визначають й стимулюють ліквідність похідних цінних паперів щільно пов'язані між собою. Самі по собі, тобто окремо, не гарантують високої ліквідності того чи іншого похідного цінного паперу. Навіть самий досконалий похідний цінний папір навряд чи виживе без забезпечення адекватної правової підтримки. В той же час, сприятливі зовнішні обставини аж ніяк не гарантують успіх недостатньо розробленому похідному цінному паперу. Отже, успіх і висока ліквідність похідного цінного паперу багато в чому залежить від урахування всіх зазначених груп факторів та розробці на їх основі відповідних умов обігу похідних цінних паперів, що, відповідно, впливає на рівень розвитку ринку похідних цінних паперів.

Література:

1. Буренин А.Н. Рынок производных финансовых инструментов/А.Н. Буренин. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 386 с. – С.322.
2. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи/Л. Примостка //Ринок цінних паперів. –2004. – №5-6. – С.21–24.
3. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М.,-1998.-784 с.
4. Кучуков Р.А. Теория и практика государственного регулирования экономических и социальных процессов/Р.А.Кучуков.: М.: Гайдарики, 2010. –504 с. – С.278.

5. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник/О.М. Сохацька.: Тернопіль: Карт-бланш, К.: Кондор, 2008. – 632 с.
6. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А.Б.Фельдман –М.: Финансы и статистика, 2003.– 241 с.
7. Деривативы. Курс для начинающих (Серия «Reuters для финансистов»)/Пер. с англ. – М.: Альпина Паблицер, 2002. – 208 с.
8. Проект Закону України «Про похідні (деривативи)» [Електронний ресурс]: проект закону України від 11.05.2010 реєстраційний № 6376.– Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

Андрєєва, Г.І. Стимулюючи фактори підвищення ліквідності похідних цінних паперів [Текст] / Г.І. Андрєєва // Роль фінансово-кредитного механізму у розвитку економіки країни: матеріали ХХІІІ Міжнародної науково-практичної конференції (1-2 березня 2013 р.). – Львів: ЛЕФ, 2013. – С.20-22.