

Економічні науки

УДК 336.76

Джаксімбаєв Василь Володимирович

магістр спеціальності "Фінанси, банківська справа та страхування"

Київського кооперативного інституту бізнесу і права

Джаксимбаев Василий Владимирович

магистр специальности "Финансы, банковское дело и страхование"

Киевского кооперативного института бизнеса и права

Jaksimbayev Vasyl

Master of Specialty of Finance, Banking and Insurance of the

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

Охріменко Ігор Віталійович

доктор економічних наук,

професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування

Київський кооперативний інститут бізнесу і права

Охрименко Игорь Витальевич

доктор экономических наук,

профессор кафедры финансов, банковского дела и страхования

Киевский кооперативный институт бизнеса и права

Okhrimenko Igor

Doctor of Economics,

Professor of Department of Finance, Banking and Insurance

Kyiv Cooperative Institute of Business and Law

**СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО РИНКУ ФІНАНСОВИХ
ДЕРИВАТИВІВ
СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВОГО РЫНКА ФИНАНСОВЫХ
ДЕРИВАТИВОВ**

STRATEGY OF DEVELOPMENT FOR THE EXCHANGE MARKET FINANCIAL DERIVATIVES

Анотація. Досліджено тенденції розвитку вітчизняного ринку фінансових деривативів і запропоновано стратегічні напрями його розвитку.

Ключові слова: стратегія, біржовий ринок, фінансові деривативи.

Аннотация. Исследованы тенденции развития отечественного рынка финансовых деривативов и предложены стратегические его направления развития.

Ключевые слова: стратегия, биржевой рынок, финансовые деривативы.

Summary. The tendencies of development of the domestic market of financial derivatives are investigated and strategic directions of its development are proposed.

Key words: Strategy, stock market, financial derivatives.

Постановка проблеми. На початку ХХІ ст. розвиток світової економіки характеризується підвищеною ціновою нестабільністю. Волатильність на ринках набула небувалих розмірів, вирости швидкість, частота та амплітуда цінових коливань. Час від часу трапляються так звані цінові "шоки", наприклад у 1987, 1997, 2000 та 2004 роках різке зростання цін на нафту викликали кризові явища на всіх ринках, в тому числі фінансових, де після краху Бреттон-Вудської системи перестав існувати стабілізуючий фактор валютних курсів, інфляційні процеси почали відбуватися значно швидше, викликаючи змінність відсоткових ставок. У відповідь на ці виклики в результаті потужного інноваційного прориву у

зарубіжній економічній практиці впродовж останніх 10-20 років створені ефективно діючі строкові ринки та їх біржові сегменти – ф'ючерсні біржі.

Мета статті. Проаналізувати розвиток українського ринку фінансових деривативів, виявити його негативні фактори та запропонувати стратегічні заходи для подальшого його розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед їх числа виділяються праці зарубіжних авторів Б. Грекхема, Ф. Фаббоці, Д. Швагера, Дж. Маршалла, Т. Лофтона, Д. Ковни, К. Такки, які сформували основні принципи, методичні підходи до оцінки та торгівлі похідними цінними паперами, започаткували застосування фінансового аналізу в біржовій торгівлі ними, систематизували діючі практики використання різними суб'єктами тих чи інших деривативів. Серед вітчизняних авторів слід виділити праці Є. Федорова, О. Сохацької, Ю. А. Буренина та інших, що досліджували розвиток ринків деривативів, поширення їх на національному фондовому ринку.

Виклад основного матеріалу. Строковий ринок – це ринок, на якому відбувається укладання строкових контрактів (форварди, ф'ючерси, опціони, свопи) або це сукупність всіх видів операцій, реалізація яких проводиться після закінчення певного терміну. Синонімом є ринок похідних цінних паперів - це фінансовий ринок, де торгують похідними цінними паперами, такими як ф'ючерсні контракти чи опціони. Ринок похідних цінних паперів можна поділити на два: ринок біржових і роздрібний позабіржовий ринок похідних цінних паперів [2; 4; 6].

Переваги строкового ринку – це широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, що переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Крім того, операції на строковому ринку є більш вигідними порівняно з операціями на ринку базисного активу. Це пов'язано не лише з "ефектом плеча", але і з відсутністю трансакційних витрат, що виникають при проведенні операцій на спот ринку.

Глобалізація світового біржового ринку сприяла значній трансформації напрямів використання деривативів, особливо строкових угод. Тривалий час деривативи використовуються як інструменти прогнозування біржової кон'юнктури. Нині майже всі світові біржі з товарних і фондових перетворилися на універсальні біржові альянси, які разом із торгівлею товарними деривативами здійснюють торгівлю цінними паперами та фінансовими деривативами. Механізм біржової ф'ючерсної торгівлі складається з елементів: організація торгової сесії; порядок розрахунків і порядок ліквідації контрактів; організація виконання поставних контрактів.

Кількість деривативів, які допущено до торгів на фондових біржах (у розрізі фондових бірж): Українській біржі – 190; Перспектива – 45; Українська міжбанківська валютна біржа – 9. Як бачимо, домінуючим у намаганні запустити в Україні розвинутий ринок фінансових деривативів є одна із наймолодших бірж – Українська біржа. Вона єдиною в Україні одразу після свого заснування орієнтувалась на розвиток строкового ринку згідно кращих міжнародних стандартів. У результаті цього за період з 2010 по теперішній час вдалось протестувати технології торгівлі фінансовими деривативами, розширити їх список, допомогти сформувати у активних трейдерів розуміння переваг роботи з відповідними інструментами - таблиця 1.

Таблиця 1

Динаміка біржового обороту фінансовими деривативами на біржах

Період	Всього	Українська біржа, млн. грн.	Частка, %	Перспектива, млн. грн.	Частка, %
2012	24 406,6	13 037,3	53	11 369,4	47
2013	18 140,5	3 128,0	18	14 512,6	82
2014	9 596,4	1 404,8	15	7 891,6	85
2015	5 831,7	2 372,7	46	2 819,0	54
2016	2 285,1	1 345,0	100	0,1	0
2017	5 031,9	5 031,9	100	0,0	0

Джерело: складено за даними річних звітів НКЦПФР [5]

Як демонструють данні найбільш затребуваними на ринку в даний час є ф'ючерсні контракти на валютні пари долар-гривна, євро-гривна та найбільш популярний валютний ф'ючерс долар США – євро. Останній є альтернативою виходу внутрішнього інвестора на міжнародний валютний ринок. Крім того популярність, його пояснюється і вбудованим у ф'ючерс опціоном «пут» на валютну пару долар-гривна. В результаті прив'язки до курсу гривні до долара США і внесення початкової маржі в гривні та подальших перерахунках варіаційної маржі за даними торгів на міжбанківському валютному ринку валютний ф'ючерс стає синтетичним інструментом, який крім можливості отримати дохід на коливанні ціни євро до долара США іще і дає безкоштовне право продати долари по поточному курсу на а обчислення варіаційної маржі. Останнє поєднує можливість валютної спекуляції з хеджуванням ризику девальвації національної валюти та демонструє ті вбудовані новації, які притаманні тільки деривативам.

Спроба запуску сучасного строкового ринку Українською біржою призвела до появи на ринку певної лінійки фінансових деривативів, серед яких насамперед виділяється індексний ф'ючерс, який до 2013 року був високо ліквідним. Крім зазначених ф'ючерсів Українська біржа також пропонує і інші строкові контракти, серед яких: ф'ючерсний контракт на курс євро - долар США (1000 гр.од); на курс фунт стерлінгів – долар США; на курс долар США – японська єна; на ціну однієї трійської унції афінованого срібла (10 унцій – 311,1 г.); на ціну однієї трійської унції афінованого золота (31,1 г.), є також деривативи на процентні ставки. Проте продукти для строкових торгів можна і далі розширювати. [3] Де-факто, не зважаючи на декларування іншими біржами можливості торгівлі ф'ючерсами та опціонами тільки Українська біржа реалізувала дану можливість, досягнувши відносно значного обороту цими інструментами.

Напрямами розвитку вітчизняного ринку фінансових деривативів без сумніву будуть насамперед тренди світового ринку. Данні Асоціації ф'ючерсної індустрії (FIA) показують наступну динаміку популярності серед деривативів: індексні деривативи – близько 7,51 млрд. угод; деривативи на акції компанії – 4,76 млрд. угод; процентні деривативи – 3,97 млрд. угод; валютні деривативи – 2,98 млрд. угод. У сумі фінансові деривативи склали 18,17 млрд. угод, а на товарні – 6,33 млрд. угод (рис. 1).

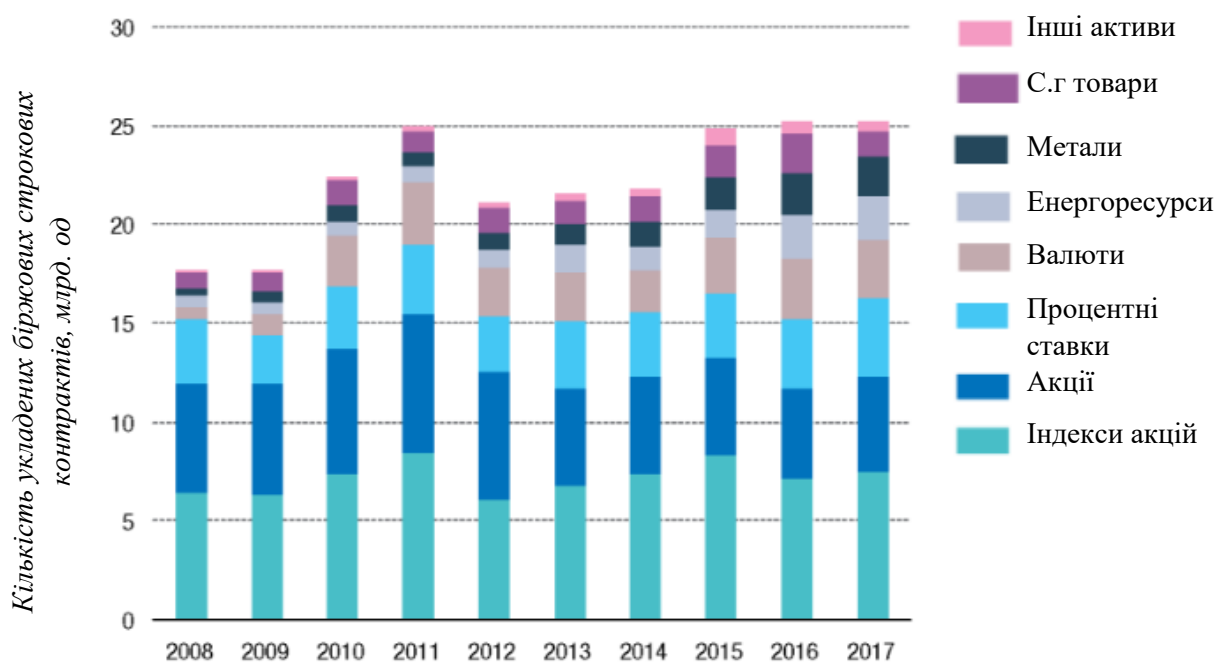


Рис. 1. Показники торгової активності деривативами у розрізі видів базових активів, за даними FIA [7]

Дійсно в умовах розвитку строкової біржової торгівлі, збільшення числа її учасників та їх оборотів розрахункові ризики істотно зростуть, а застосування принципу постав проти платежу для цього ринку не діятиме, через те, що торгівлі розрахунковими контрактами не супроводжується поставкою, а початкова і варіаційна маржа є тільки частковим покриттям. Тому вітчизняна система має бути реформована до світових стандартів.

Наступний позитивний момент, що сприятиме розвитку українського ринку фінансових деривативів – це запуску торгів ф'ючерсами на акції із індексних списків провідних бірж США і ЄС. Валютне хеджування

вбудоване у механізм перерахунку варіаційної маржі, яка одночасно враховує динаміку ціни зарубіжного активу і одночасно поточний обмінний курс національної валюти гарантує захист інвестицій від знецінення за умов девальвацій гривні, при цьому наявність валютної позиції трейдера не обов'язкове.

Стратегічні напрями такого реформування та подальшого розвитку біржового і ОТС ринку деривативів, запропоновані нами подано у наступній таблиці 2.

Таблиця 2

Стратегічні напрями розвитку біржового і ОТС ринку деривативів

Напрямки розвитку	Заходи реалізації
Удосконалити системи регулювання та нагляду за обігом біржових та ОТС деривативів та операторів ринку	Запровадити засоби консолідованого нагляду за діяльністю бірж та їх членів, а також за діяльністю торгівців цінними паперами Удосконалити умови розробки та затвердження форм деривативів для допуску до торгів Забезпечити рівні умови щодо виставлення заявок та укладення біржових контрактів Запровадити практику всебічного регулювання ціноутворення для всіх організаторів торгівлі Посилити вимоги до системи ризик-менеджменту учасників торгів Активізувати боротьбу з використанням фіктивних деривативів
Упровадити спеціальні вимоги щодо капіталу, ліквідності та інших показників	Встановити/визначити підходи до запобігання/зменшення ризиків пов'язаних із діяльністю системно важливих бірж, платіжних систем та клірингових установ через нормування фінансових показників - капіталізованості Налагодити кількісний моніторинг діяльності організованих ринків - бірж і ОТС ринків та БТС (фондова БТС, БТС деривативів, товарна БТС та БТС грошового ринку) Посилити вимоги щодо платоспроможності та ліквідності учасників фінансового сектору
Забезпечити прозорість діяльності та звітності учасників - бірж і ОТС ринків та БТС	Перехід учасників сектору на стандарти МСФЗ під час складання фінансової звітності Упровадити стандарти COREP і FINREP Сприяти формуванню системи індикаторів (бенчмарок) локального валютного ринку та ринку грошей і капіталів
Забезпечити консолідацію та розвиток біржової, розрахункової та клірингової інфраструктури	Стимулювати консолідацію біржової інфраструктури, для ретельнішого контролю, протидії маніпулюванню та дефрагментації цін, переходу конкуренції в біржовому сегменті з локального рівня на міждержавний Удосконалити розрахункову та клірингову інфраструктури фінансового сектору Забезпечити повноцінне функціонування інституту центрального контрагента на ринку капіталу
Завершити формування технічно-організаційної	Замовити и придбати інформаційно-технічну базу для проведення операцій на ринку деривативів – технологічні платформу для торгів

бази	Сприяти встановленню рівних можливостей доступу до торгів з деривативами для всіх учасників біржових торгів
Упровадити нові та розвивати наявні і нові похідні інструменти	Залучити операторів ринку, НБУ до розробки типових інструментів хеджувати кредитних, відсоткових та валютних ризиків Дозволити випуск біржових облігацій і розробки на їх базі відсоткових деривативів Залучити МІНфін та Мінекономіки до розробки державних деривативів Запроваджувати торгівлю кредитними нотами, фондовими варіантами, депозитарними розписками
Покращити систему оподаткування операцій, пов'язаних з деривативами	Нормалізувати оподаткування операцій щодо відчуження та реалізації базових активів за поставними контрактами Забезпечити гармонізацію систем оподаткування операцій з деривативами (унікнення подвійного оподаткування) Визначити особливості податкового обліку операцій з деривативами та нормативно їх закріпити Зняти з операторів ринку статусу податкового агенту та закріпити його за інвесторами та хеджерами, трейдерами

Джерело: систематизовано на основі даних розвитку біржового ринку

Висновки. Проаналізувавши реальні можливості і потреби українських інвесторів та бірж ми також пропонуємо пріоритетний запуску торгів ф'ючерсами і опціонами на акції (вітчизняні та зарубіжні) та ф'ючерсів на вітчизняні ОВДП/ОЗДП. Саме ці контракти на даний час є найбільш перспективними. Особливо цікавими внутрішньому інвестору будуть деривативи на акції зарубіжних компаній, наприклад 50 компаній з індексу S&P -500, які мають найвищу ліквідність на ринку – Нью-Йоркські фондовій біржі. Даний інструмент цікавий тим, що дає можливість інвестувати в закордонні активи не виводячи капітал за кордон.

В завершення відзначимо основний висновок нашого дослідження сформований в Україні ринок деривативів перебуває на початковому етапі розвитку, проте якщо економічні реформи і структурні політичні та інфраструктурні зміни прискоряться цей ринок швидко відреагує на це стрімким розвитком.

Література

1. Закон «Про цінні папери та фондову біржу» (із змінами та доповненнями) (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, N 3480-15, ст. 268).

2. Проект Закону № 7055 від 01.09.2017 "Про ринки капіталу та регульовані ринки". Веб-портал Верховної Ради України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62443
3. Біржовий список строкових контрактів Української біржі [Електронний ресурс]. - Української біржі – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/contracts>
4. Джон Халл. Опціони, ф'ючерси та інші похідні фінансові інструменти, 6 вид.: пер. з англ. – М.: ТОВ «В.Д. Вільямс», 2010. – 1056.
5. Річний звіт НКЦПФР 2017 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/userfiles/content/58/1473066406.pdf>
6. Фінансові інструменти / За ред. Ф. Фабоцци ; [пер. с англ. Е. Востриковой, Д. Ковалевского, М. Орлова]. — М. : Эксмо , 2010. — 864 с.
7. Annual Volume Survey. FIA's Magazine of the Global Futures, Options and Cleared Swaps Markets [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://marketvoice.fia.org/issues/2018-03/2017-annual-volume-survey>

References

1. The Law "On Securities and Stock Exchanges" (with amendments and supplements) (Informing the Verkhovna Rada of Ukraine), 2006. - No. 3480-15. - p. 268).
2. Draft Law No.7055 of 01.09.2017 "On Capital Markets and Regulated Markets". Web portal of the Verkhovna Rada of Ukraine [Electronic resource]. - Available at: <http://rada.gov.ua>
3. Exchange list of fixed-term contracts of the Ukrainian Exchange [Electronic resource]. Ukrainian Exchange. - Available at: <http://www.ux.ua/ru/contracts>

4. John Hull. Options, futures and other derivative financial instruments, 6th form: per.f. - M.: LLC "VDVilliams", 2010. - 1056.
5. Annual Report 2017 National Securities and Stock Market Commission, Available at:
http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1473066406.pdf
6. Financial Instruments / Ed. F. Fabozzi; [rom english E. Vostrikova, D. Kovalevsky, M. Orlova]. - M.: Exmo, 2010. - 864 p.
7. Annual Volume Survey. FIA's Magazine of Global Futures, Options and Cleared Swaps Markets [Electronic resource]. - Available at:
<https://marketvoice.fia.org/issues/2018-03/2017-annual-volume-survey>