

Краснова Маргарита Євгенівна
Аспірант кафедри Фінансів
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»
м. Київ, Україна
<https://orcid.org/0000-0001-6315-3168>

ПРАКТИЧНІ ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ

DOI: 10.25313/mono2020-3

Актуальні глобалізаційні процеси кількісно та якісно змінюють систему міжнародних економічних відносин, зумовлюючи при цьому нестабільність світової економіки, що вимагає від учасників ринкових відносин пошуку нових ефективних інструментів зниження ризиків своєї діяльності. Так, вдосконаленню управління ризиками сприяє функціонування ринку деривативів, який акумулює фондовий ринок в основне джерело розміщення капіталів.

Міжнародний досвід засвідчує позитивні тенденції використання деривативів як засіб хеджування ризиків, однак, в Україні ринок таких фінансових інструментів знаходиться лише на стадії становлення і перебуває під впливом низки негативних факторів, що зумовлюють проблеми його функціонування. Тому актуалізується питання формування організаційного та функціонального механізму ефективної діяльності українського ринку деривативів.

Дослідженню теоретичних та практичних положень розвитку ринку деривативів присвячено праці зарубіжних і вітчизняних вчених: М. А. Гапонюка, Дж. С. Гулла, Н. В. Дегтярьової, В. В. Коваленко, О. М. Колодізевої, К. Макпатленда,

К. Монагана, О. Парандія, Л. О. Примосткої, О. М. Шевченко. Враховуючи вагомий внесок наукової спільноти у вивчення функціонування ринку деривативів, відзначимо необхідність актуалізації досліджень цього питання, зважаючи на інтеграційні процеси в Україні, законодавчі новації та нестабільність соціально-економічного становища, зумовленого кризовими явищами, що відбуваються в країні.

Головним завданням цієї роботи є дослідження особливостей діяльності ринку деривативів в Україні, визначення трендів його функціонування та виділення проблемних аспектів розвитку з метою розробки пропозицій щодо їх вирішення, зважаючи на актуальні умови господарювання.

Ринок деривативів став важливою частиною світового фінансового ринку загалом та міжнародних валютно-фінансових відносин зокрема. Світовий досвід компаній свідчить, що в умовах фінансової глобалізації деривативи є фінансовими інструментами, які допомагають широкому колу кінцевих користувачів управляти ризиками та покращувати прибуток.

Глобальна торгівля деривативами забезпечує інтеграцію регіональних ринків капіталу і, отже, допомагає учасникам світової економіки зменшити існуючі ризики та зосередитись на подальшому розвитку міжнародної торгівлі та валютних відносин. Деривативи зумовлюють привабливість іноземних інвестицій і, таким чином, сприяють міжнародному руху капіталу та створюють більше можливостей для диверсифікації інвестицій.

Учасники ринку деривативів використовують їх з метою хеджування ринкових ризиків; впровадження інвестиційної стратегії; збільшення віддачі від інвестицій; управління активами і пасивами; доступ до інструментів впливу. Зокрема, проаналізувавши зарубіжну літературу [1; 2; 3] нами було визначено, що підприємства та інвестори використовують деривативи для збільшення або зменшення впливу чотирьох поширених видів ризику: товарного ризику, ризиків на фондовому ринку, ризику процентної ставки та кредитного ризику. Таким чином, організація ринку деривативів дозволяє зробити процес

управління ризиками більш передбачуваним та послідовним, що безпосередньо впливає на формування світових валютно-фінансових відносин.

В Україні ринок деривативів перебуває лише на фазі становлення, крім того не демонструє позитивних тенденцій, а навпаки має тренд до скорочення. Так, відповідно до звіту НКЦПФР, на кінець 2019 р. не зареєстровано випуски опціонних сертифікатів, у 2018 р. зареєстровано 1 випуск опціонних сертифікатів на загальну суму 55,5 млн. грн, що на 23 млн. грн більше порівняно з 2017 р. і на 143 млн. грн менше у порівнянні з 2016 р. (рис. 1).

До того ж, спостерігається зниження обсягу торгів деривативами на 2,49 млрд. грн порівняно з 2018 р. та на 5,4 млрд. грн у порівнянні з 2017 р. (рис. 2) [4].

Такий поточний стан ринку деривативів в Україні пояснюється низкою проблем, які розглядаються багатьма науковцями, ми узагальнили найбільш суттєві з них:

1. Слабкий розвиток ринків базових активів, брак організованих і ліквідних біржових товарних ринків енергоносіїв, сільгосппродукції і металів. На вітчизняному фондовому ринку

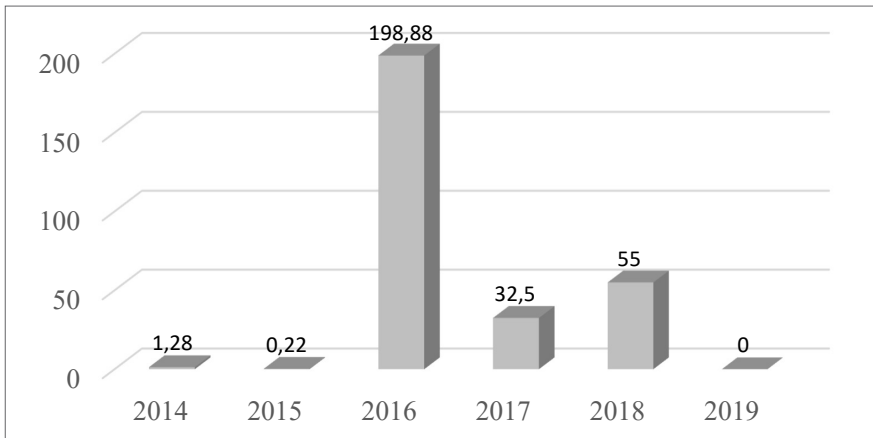


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих випусків опціонних сертифікатів у 2014–2018 рр., млн. грн [4]



Рис. 2 Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2014–2019 рр., млрд. грн [4]

переважають деривативи з фондовими і валютними базисними активами, а не процентні фінансові деривативи, які властиві розвинутим ринкам.

2. Недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури, зокрема ефективного клірингу та інституту маркет-мейкінгу.

4. Відсутність у більшості суб'єктів економічної діяльності практичного інтересу до здійснення угод із деривативами, що пов'язано з низьким рівнем поінформованості суб'єктів господарювання про операції з деривативами.

5. Переважання на ринку деривативів спекулянтів, оскільки практика хеджування ризиків із використанням фінансових деривативів поки не властива більшості учасників ринку [5; 6; 7; 8].

Актуальним вирішенням законодавчого регулювання ринку деривативів став прийнятий у серпні 2020 р. в рамках меморандуму з Міжнародним валютним фондом Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (далі — Закон № 738-IX), який покликаний регулювати вітчизняний ринок деривативів. У документі зазначено нову категорію «деривативні фінансові інструменти», яка включає деривативні цінні папери та деривативні контракти. Так, «деривативні цінні

папери» — це «цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника» [9]. До них належать опціонні сертифікати; фондові варанти; кредитні ноти; депозитарні розписки; державні деривативи. Разом із тим, третій розділ Закону № 738-ІХ присвячено деривативним контрактам та їх видам, тобто з'являється нова категорія «деривативний контракт», яка визначається як «договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків». При цьому у класифікації деривативних контрактів в Законі № 738-ІХ зазначаються такі їх види — опціон; форвард; ф'ючерс; своп; кредитний дефолтний своп; свопціон; ф'ючерс на своп; форвард на своп; контракт на різницю цін; контракт на майбутню відсоткову ставку. Таким чином, Закон № 738-ІХ розмежовує характери правочину операцій з деривативами — обов'язок або право.

Власне, термін «дериватив» з англійської перекладається як «похідний», тобто, перекладаючи «деривативні цінні папери» маємо категорію «похідні цінні папери». За своєю суттю це узгоджується із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» (Закон № 3480-IV), у якому визначено, що «похідні цінні папери — цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів» [10], хоча визначення Закону № 738-ІХ є більш деталізованим. Тобто, відповідно до цього твердження, «деривативні контракти» не є похідними цінними паперами, оскільки вони передбачають не право, а обов'язок правочину.

Це підтверджує проблематику дослідження особливостей розвитку деривативів в Україні у контексті аналізу тлумачення

суті дефініції «дериватив», оскільки складність та багатогранність цієї категорії зумовлює відсутність єдиного її визначення. Так, вже на законодавчому рівні спостерігається неузгодженість термінологічного апарату, зокрема, відповідно до Податкового Кодексу України дериватив — це «документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах» [11]. До деривативів зазначеним нормативним актом віднесено — свопи, опціони, форвардний контракт, ф'ючерсний контракт. Тобто, по суті, це скорочене визначення категорії «деривативні фінансові інструменти» Закону № 738-IX, однак де-юре, категорії різні.

Таким чином, залишається неузгодженим термінологічний апарат деривативів, оскільки він налічує чотири категорії «дериватив» (ПКУ), «деривативні цінні папери» та «деривативні контракти» (Закон № 738-IX), «похідні цінні папери» (Закон № 3480-IV). Вважаємо, що така неузгодженість визначень на фундаментальному законодавчому рівні є першочерговою проблемою формування ринку деривативів в Україні, оскільки викликає низку дискусійних питань правового характеру, що потребують доведення правочину, а саме в практичному аспекті оподаткування та бухгалтерського обліку у частині визнання доходів та витрат. Це підтверджують науковці Науковці М. А. Гапонюк та Н. В. Дегтярьова, які наголошують на питанні законодавчої неузгодженості та зумовлені ними похідними проблемами, зокрема на одночасному використанні термінів «опціони» й «опціонні сертифікати» у прийнятих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) нормативно-правових документах — Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії [12] та Положенні про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів [13], що, власне суперечить ПКУ, який визначає виключно термін «опціон», так, «у зв'язку з тим, що в Податковому кодексі застосовується лише термін «опціон», в учасників ринку виникає необхідність доводити, що «опціонний сертифікат» є

тим самим, що й «опціон» [5, с. 66]. До того ж у самому Законі 738-ІХ також прослідковується певна неузгодженість, з одного боку опціонні сертифікати віднесено до цінних паперів (ст. 8), а у ст. 25 подано їх визначення «деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на придбання у його емітента (опціонний сертифікат на придбання) або на продаж його емітенту (опціонний сертифікат на продаж) базового активу за ціною, у строк та на інших умовах, визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) опціонних сертифікатів». Тобто, уточнено, що опціонний сертифікат відноситься до деривативних цінних паперів. Одночасно з цим у Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії опціонний сертифікат зазначається як цінний папір.

Враховуючи все вищезазначене, констатуємо гостру необхідність гармонізації вітчизняної законодавчої бази, яка регулює ринок деривативів, оскільки неузгодженість термінологічного фонду та підходів до визнання деривативів гальмує розвиток вітчизняного ринку деривативів, а значить й економічної системи в цілому.

Тим не менш доцільно акцентувати увагу й на позитивних аспектах прийняття Закону № 738-ІХ — це перший крок до створення правового поля функціонування та розбудови інфраструктури деривативів, оскільки по суті чинний Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» детально регулює лише власне цінні папери, залишаючи деривативи поза увагою, а Закон № 738-ІХ поширює свою дію на і на деривативні контракти, незалежно від ринку, на якому вони торгуються (організованому чи поза ним). Власне Закон № 738-ІХ покликає адаптувати українське законодавство та фінансові ринки до правового та фінансового середовища Європейського Союзу, зокрема в частині імплементації низки Директив ЄС та Регламентів Європейського Парламенту. Крім того, чітко визначено регуляторів ринку деривативів, зокрема ними стали НКЦПФР, Національний банк та регулятори відповідних товарних ринків.

До проблематики розвитку ринку деривативів в Україні також доцільно віднести негативний вплив таких чинників

як пряме втручання держави в ринок; неефективне оподаткування операцій на ринку деривативів; низька диверсифікація біржової інфраструктури; монопольна влада великих учасників ринку, яка дозволяє мати вплив на ціни та, відповідно, маніпулювати ними.

До того ж, сучасний стан соціально-економічний та політичний стан України не викликає довіри в інвесторів до цінних паперів вітчизняних емітентів. Зокрема, проведене у 2019 р. дослідження експертами компанії «Украгроконсалт» у співпраці з маркетинговою компанією New Image Marketing Group «Перспективи використання деривативів на зерновому ринку України» в рамках Проекту USAID «Трансформація фінансового сектору», свідчить про зацікавленість в отриманні додаткових знань з питань володіння інструментами, що знижують цінові ризики 74% сільгоспвиробників та 80% трейдерів. Учасники ринку вказують на необхідність та готовність до отримання додаткових знань про функціонування ринку деривативів, його переваги [14].

Вважаємо, що запровадження принципів фінансової інклюзії на державному рівні, зокрема, підвищення рівня фінансової грамотності суспільства шляхом створення комплексних освітніх програм, посиленій захист прав споживачів фінансових послуг, розширення меж доступності користування фінансовими послугами дозволить зміцнити довіру населення та бізнес-суб'єктів до фінансового сектору, і є ефективними заходами розвитку ринку деривативів.

Разом із тим, вважаємо необхідним подальше вдосконалення нормативної бази регулювання ринку похідних цінних паперів, зокрема в частині її обліку та оподаткування, а також впровадження міжнародних стандартів функціонування інфраструктури ринків капіталу з метою забезпечення їх модернізації, гармонізації регуляторних вимог та посилення міжнародного співробітництва.

Отже, в актуальних економічних умовах деривативи є ефективними фінансовими інструментами, які допомагають широкому колу кінцевих користувачів управляти ризиками та покращувати свій прибуток. Метою використання деривативів

е: хеджування ринкових ризиків; впровадження інвестиційної стратегії; збільшення віддачі від інвестицій; управління активами і пасивами; доступ до інструментів впливу. Підприємства та інвестори використовують деривативи для збільшення або зменшення впливу товарного ризику, ризиків на фондовому ринку, ризику процентної ставки та кредитного ризику. На сьогоднішній день ринок деривативів в Україні помітно відстає у своєму розвитку, оскільки на нього впливає низка негативних факторів, головним з яких є законодавча неузгодженість вже на етапі визначення категорії дериватив. Нейтралізація деструктивного впливу чинників на розвиток ринку деривативів в Україні залежить від удосконалення нормативно-законодавчої бази їх регулювання; організації моніторингу за дотриманням принципів фінансової інклюзії; впровадження міжнародних стандартів функціонування інфраструктури ринків капіталу з метою забезпечення їх модернізації, гармонізації регуляторних вимог та посилення міжнародного співробітництва.

Література

1. McPartland K., Monahan K. (2020) Derivatives Market Structure 2020 [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://www.fia.org/sites/default/files/2020-03/Derivatives-Market-Structure-2020-PRINT.20-2012%20%282%29.pdf>
2. Rekha D., Lavanya N. (2020) Hedging Strategy Influencing Derivative Investment on Investors [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.researchgate.net/publication/334123608_Hedging_Strategy_Influencing_Derivative_Investment_on_Investors
3. Vahey J., Oppenheimer L. (2014) Derivatives: The Risks and Rewards [Електронний ресурс]. Режим доступу: [https://www.thirdway.org/report/derivatives-the-risks-and-rewards#:~:text=Businesses%20and%20investors%20use%20derivatives,risk%20\(or%20default%20risk\)](https://www.thirdway.org/report/derivatives-the-risks-and-rewards#:~:text=Businesses%20and%20investors%20use%20derivatives,risk%20(or%20default%20risk)).
4. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2019 рік [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/#page-4>

5. Гапонюк М. А., Дегтярєва Н. В. Фінансові інновації на українському біржовому ринку. *Фінанси України*. 2012. № 2. С. 59–69.

6. Гапонюк М., Усатий Д. Розвиток правових основ функціонування ринку хеджування ризиків АПК в Україні. *Ринок цінних паперів України*. 2014. № 8. С. 117–124.

7. Коваленко В. В. Ринок цінних паперів в умовах структурних дисбалансів розвитку фінансового ринку України. *Приазовський економічний вісник*. 2019. № 1 (12). С. 172–178.

8. Шевченко О. М., Шевченко О. О. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні. *Інфраструктура ринку: електр. фах. наук.-практ. журн.* 2018. № 18. С. 9–15.

9. Закон України Про ринки капіталу та організовані товарні ринки [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

10 Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

11 Податковий Кодекс України. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>

12 Порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0525-17#Text>

13 Положення про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0818-09#Text>

14 Перспективи використання деривативів на зерновому ринку України. Проект USAID «Трансформація фінансового сектору». [Електронний ресурс]. Режим доступу: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2020/04/grain-market-research_27.4.2020.ukr_.pdf