

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

УДК 336.76

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/162-7>**Бердар М. М.**доктор економічних наук, професор,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка**Кот Л. Л.**кандидат економічних наук, доцент,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка**Berdar Marharyta, Kot Liudmyla**

Taras Shevchenko National University of Kyiv

ДЕРИВАТИВИ ЯК ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ ФІКТИВНОГО КАПІТАЛУ

У статті розглянуто економічну природу деривативів як фінансових інновацій фіктивного капіталу. Охарактеризовано їхню сутність та різні класифікаційні форми. Визначено, що деривативи використовуються переважно з метою хеджування ризиків, а також для реалізації інвестиційної стратегії. Деривативи як інноваційні фінансові продукти формуються в результаті специфічних відносин економічних суб'єктів у процесі їхньої інноваційної діяльності на фінансовому ринку. Ці відносини дають змогу забезпечити потреби, пов'язані з пошуком джерел фінансування, припускають практично необмежені можливості для варіації величини ризику і його перерозподілу, забезпечують ліквідність та збільшення кінцевих фінансових результатів. Здійснено аналіз функціонування світового ринку деривативів та розвитку ринку деривативів в Україні. Виявлено позитивні та негативні тенденції розвитку цього ринку. Окреслено основні проблемні аспекти, що перешкоджають ефективній діяльності вітчизняного ринку деривативів. На основі проведеного аналізу стану та динаміки ринку похідних цінних паперів в Україні запропоновано основні напрями його розвитку.

Ключові слова: деривативи, похідні фінансові інструменти, фіктивний капітал, біржовий ринок, цінні папери, хеджування ризиків.

DERIVATIVES AS FINANCIAL INNOVATIONS OF FIXED CAPITAL

The article considers the economic nature of derivatives as financial innovations of fictitious capital. Their essence and various classification forms are characterized. It is determined that derivatives are used mainly for risk hedging, as well as for the implementation of investment strategy. Derivatives as innovative financial products are formed as a result of specific relations of economic entities in the process of their innovative activity in the financial market. These relationships allow to meet the needs associated with the search for sources of funding, involve virtually unlimited opportunities for variation in the amount of risk and its redistribution, provide liquidity and increase the final financial results. By setting future prices, participants in futures contracts can plan their activities in the future. Prices in this market are a kind of indicator of the future state of the economy. The development of the derivatives market in Ukraine is slow, and is accompanied by low trading volumes and a rather limited range of derivative securities used as a hedging instrument, so it is important to study global trends in its operation at the present stage. In the context of financial globalization, derivatives are an integral part of global capital markets, and derivatives help a wide range of end users to manage risk and improve profits. Participants in the global derivatives market say that their liquidity remains unchanged or improves in 2019, with more than 80% expecting the same in 2020. Such positive sentiment from end consumers, investors, clearing companies, brokers, traders and exchanges, participating in global derivatives markets is an indicator of high confidence. The analysis of the functioning of the world derivatives market and the development of the derivatives market in Ukraine is carried out. Positive and negative tendencies of development of this market are revealed. The main problematic aspects that hinder the effective operation of the domestic derivatives market are outlined. Based on the analysis of the state and dynamics of the derivatives market in Ukraine, the main directions of its development are proposed.

Keywords: derivatives, derivative financial instruments, fictitious capital, stock market, securities, risk hedging.

JEL Classification: G23, D24, G32

Постановка проблеми. Похідні фінансові інструменти є важливою складовою частиною світового фондового ринку. Завдяки широкому можливостям управління капіталом за мінімальних витрат ринок деривативів допомагає ефективно вирішувати проблему залежності від цінних коливань, оптимізуючи операційні грошові потоки компаній; досягати необхідного співвідношення власних і позикових коштів,

одночасно знижуючи їх вартість; приймати інвестиційні рішення, які найбільше відповідають потребам і політиці компаній.

Деривативи як інноваційні фінансові продукти формуються в результаті специфічних відносин економічних суб'єктів у процесі їхньої інноваційної діяльності на фінансовому ринку. Ці відносини дають змогу забезпечити потреби, пов'язані з пошуком дже-

рел фінансування, припускають практично необмежені можливості для варіації величини ризику і його перерозподілу, забезпечують ліквідність та збільшення кінцевих фінансових результатів. Встановлюючи майбутні ціни, учасники термінових контрактів можуть планувати свою діяльність у майбутньому. Отже, ціни на цьому ринку виступають своєрідним індикатором майбутнього стану економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню теоретичних та практичних питань розвитку ринку деривативів присвячено багато наукових праць відомих зарубіжних і вітчизняних учених, таких як О.А. Альціоне, С.О. Даниліна, К.Н. Єрмолаєв, М.Є. Краснова, Д.К. Халл, О.М. Шевченко та інші дослідники. Відзначаючи вагомий результат наукових здобутків, слід зазначити, що низка теоретичних і практичних питань функціонування ринку деривативів в Україні потребує подальшого вивчення та аналізу.

Постановка завдання. Основним завданням цього дослідження є аналіз сучасного стану й основних тенденцій розвитку ринку деривативів, розроблення рекомендацій щодо його вдосконалення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Незважаючи на свою відносну молодість, світовий ринок похідних фінансових інструментів є динамічно зростаючим сегментом фінансового ринку. Сьогодні в умовах постійної динаміки курсів валют, коливання попиту і пропозиції істотно підвищуються ризики і зростає навантаження на реальний сектор економіки. У зв'язку з цим ринок деривативів, здатний швидко адаптуватися до змін і вимог зовнішнього середовища, передбачає появу нових форм термінових контрактів, що дають змогу захистити бізнес шляхом хеджування ризиків.

Сутність деривативів необхідно розглядати з огляду на базові активи, що лежать в основі, а також на час виконання таких угод. Якщо акції як цінні папери мають необмежений термін існування, то деривативи характеризуються обмеженням терміном дії – від декількох днів до декількох місяців. Їх вартість залежить від залучення в угоду реальних активів. А тому всі термінові контракти є похідними, або деривативами (від англ. derivative – похідний).

Визначення похідних деривативів розкриває природу фіктивної вартості як похідної вартості. Похідність заснована на зміні в часі рівня доходу за поточних і майбутніх вкладень. Отже, суть похідних (деривативів) полягає в тому, що вони долучають термінові контракти, які укладаються для отримання спекулятивного прибутку або хеджування (страхування) ризиків, засновані на ринкових активах, шляхом вирівнювання грошових потоків у часі і просторі. Це фіктивний капітал «другого і третього порядку» [1, с. 4].

Дж. Халл вважає, що деривативи, або похідні цінні папери, – це фінансові інструменти, вартість яких залежить від вартості інших, більш первинних щодо них, тобто базисних змінних [2, с. 642].

На думку агентства Reuters, деривативами вважаються похідні щодо базових готівкових активів, що можуть бути куплені, продані як цінні папери або інші фінансові інструменти.

Як ми бачимо, порівняно з Халлом Reuters дає більш повне визначення, в якому йдеться про те, що похідні – це не просто вторинні папери, вартість яких

залежить від базового активу, крім цього, вони можуть перебувати в обігу, як і всі інші цінні папери.

CFTC (Commodity Futures Trading Commission) [3] дає ще повніше визначення: похідний інструмент – це фінансовий інструмент, що торгується на біржі або позабіржовому ринку, ціна якого безпосередньо залежить (тобто є похідною) від вартості одного або більше базових активів: цінних паперів, фондових індексів, боргових інструментів, товарів, інших похідних інструментів або будь-яких узгоджених цінних індексів чи інших угод (наприклад, зміна в часі індексу споживчого кошика або ставок фрахту). Похідні інструменти мають на увазі торгівлю правами і зобов'язаннями, заснованими на базових продуктах, а не передачу прав власності на них.

Є фінансові та товарні деривативи; торги з деривативами можуть відбуватися на біржі, а в окремих випадках є і позабіржові операції.

Класифікація фінансових деривативів включає різні їх форми:

- ф'ючерси – терміновий контракт купівлі-продажу біржового активу через певний термін у майбутньому за ціною, встановленою на момент укладання угоди;

- опціон – можливість купівлі-продажу права (не зобов'язання) на купівлю-продаж цінних паперів за фіксованою ціною протягом деякого періоду або на визначену наперед дату в майбутньому обмін на опціонну премію;

- форвардний контракт – строковий договір купівлі-продажу будь-якого активу в майбутньому, який укладається поза біржею;

- свопи – угоди про обмін у майбутньому платежами протягом встановленого періоду, в якому ціна одного платежу є фіксованою, а ціна іншого – змінною, або ціни обох платежів плаваючі.

Інноваційні форми деривативів відображають три основні тенденції:

- оформлення майнових прав головним чином у вигляді цінних паперів;

- стрімке зростання ринків похідних цінних паперів;

- глобальність ринків капіталів.

Розвиток ринку деривативів в Україні відбувається повільними темпами та супроводжується невисокими обсягами торгівлі й досить обмеженим спектром похідних цінних паперів, що використовуються як засіб хеджування, тому актуальним є вивчення світових тенденцій його функціонування на сучасному етапі. В умовах фінансової глобалізації деривативи є невід'ємною частиною світових ринків капіталу, похідні фінансові інструменти допомагають широкому колу кінцевих користувачів управляти ризиками та покращувати прибуток. Учасники світового ринку деривативів зазначають, що їх ліквідність залишається незмінною або покращується в 2019 р., причому понад 80% очікують того ж і в 2020 р. Такі позитивні настрої з боку кінцевих споживачів, інвесторів, клірингових компаній, брокерів, трейдерів та бірж, що беруть участь у світових ринках деривативів, є показником високої довіри.

Варто відзначити, що в умовах розвитку ринкової інфраструктури використання деривативів із метою хеджування ризиків є головною стратегією 57% користувачів, більше половини вказують на використання деривативів для реалізації своєї інвестиційної стратегії [4].

Актуальний біржовий ринок досить активно використовує переваги деривативів, і у 2019 р., відповідно до звіту The WFE's Derivatives Report 2019, спостерігаються рекордно високі обсяги торгів деривативами. Так, за період 2010–2019 рр. загальний обсяг торгів сягнув 32 млрд укладених контрактів (з них 14,76 млрд опціонів та 18,13 млрд ф'ючерсів), що за 10 років становило приріст 61,5% із середнім річним рівнем зростання 7,6%. Порівняно з 2018 р. обсяги торгів збільшились у 2019 р. на 9,4%. Варто відзначити, що найбільше зростання обсягів торгів деривативами спостерігається на біржах Азіатсько-Тихоокеанського регіону (26,4%), крім того, позитивну динаміку демонстрував Американський регіон (1,4%), тоді як країни Європи, Близького Сходу та Африки (ЕМЕА) зафіксували зниження на 4,9% [5].

Переважну частку ринку деривативів у 2019 р. займав за обсягами торгів Азіатсько-Тихоокеанський регіон – 42,5%, він покращив свій результат порівняно з 2018 р. на 6%. Зазначене збільшення викликано зростанням обсягів торгів на всі види продукції: базові активи (37,6%), ETF (21,4%), процентну ставку (2,6%), валюти (7,2%) та товарні деривативи (32,7%). Частка Американського регіону за цей період становила 40,5% світових обсягів торгівлі деривативами, при цьому демонструючи незначне падіння на 3% порівняно з 2018 р., причиною чого стало зменшення ETF, товарних та інших деривативів відповідно на 8,9%, 16,3% та 12,1% [6].

Обсяги торгівлі деривативами регіонів Європи, Близького Сходу та Африки (на частку яких припадало 17% від загального обсягу) зменшилися на 4,9% через падіння ETF (80%), процентної ставки (13,9%), валюти (22,8%) та інших деривативів (60,8%), тоді як у регіонах зареєстровано збільшення обсягів базових активів (41,9%) та товарних деривативів (16,3%). Вважаємо, що причинами такого стану є хвилі соціальних протестів у цих країнах, а також Brexit Великобританії.

Однак, оцінюючи стан позабіржового ринку деривативів за період 2018–2019 рр., відзначимо незначну динаміку його росту на 59,6 млрд дол. США переважно за рахунок збільшення деривативів на процентну ставку на 55,07 млрд дол. США [5].

Крім того, важливим вектором до активації транскордонних операцій є інтерес до китайських ринків з боку американських та європейських фірм. Так, 29% респондентів зазначили, що вони вже активно займаються китайськими ф'ючерсами, 20% планують незабаром вийти на ринок, тоді як 18% вивчають там можливості [7]. Тобто посилення глобалізації є логічним розвитком світового ринку деривативів.

Український ринок деривативів нині не демонструє позитивної світової тенденції, а, навпаки, має тренд до скорочення. Так, станом на кінець 2019 р. відповідно до звіту НКЦПФР не зареєстровано випусків 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 порівняно з 2016 р. (рис. 1) [7].

Частка обсягів торгів деривативами у 2019 р. становила 0,22 млрд грн від загальних обсягів торгів на ринку цінних паперів, який у 2019 р. сягнув позначки 778,08 млрд грн (рис. 2).

Дані рис. 2 демонструють тенденцію до зниження обсягу торгів деривативами на ринку цінних паперів України на 2,49 млрд грн порівняно з 2018 р. та на 5,4 млрд грн порівняно з 2017 р.

Аналізуючи структуру українського ринку деривативів, відзначимо, що переважна частка торгів відбувається на біржовому ринку, тоді як позабіржовий ринок у нашій країні недостатньо розвинутий (рис. 3). Що стосується діяльності фондових бірж України, то обсягом біржових контрактів із деривативами відзначилась у 2019 р. «Перспектива» на суму 205,18 млн грн, що на 592 млн грн менше порівняно з 2018 р., та УМВБ, її обсяги зросли і становили 4,36 млн грн. проти 0,03 млн грн у 2018 р. Варто відзначити, що нині ринок деривативів є досить молодим сегментом фінансового ринку України, що і зумовлює негативні коливання показників. Безумовно позитивним моментом в організації та становленні діяльності українського ринку деривативів стало (в рамках меморандуму з Міжнародним валютним фондом із поточної програми Stand by) підписання президентом України у серпні 2020 р. Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який регулює вітчизняний ринок деривативних контрактів [9].

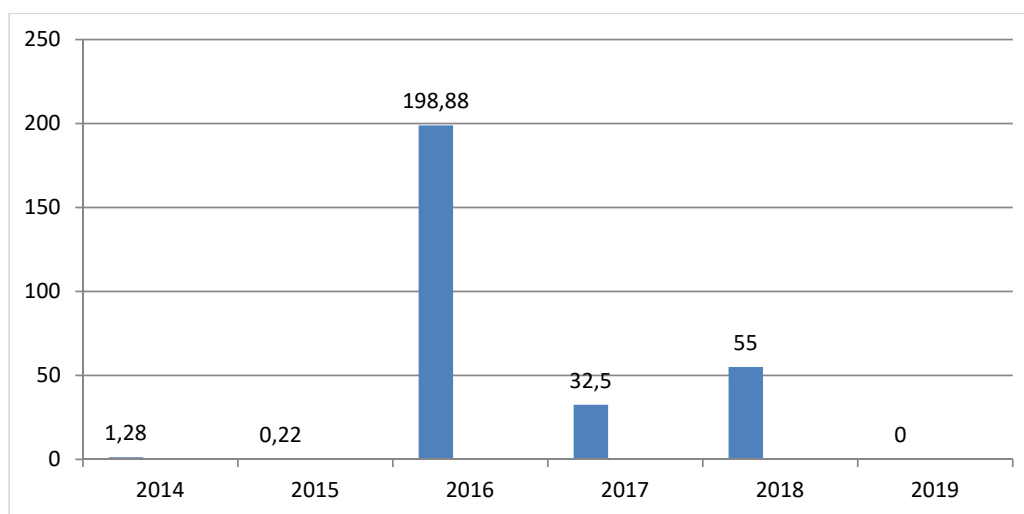


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих випусків опціонних сертифікатів у 2014–2019 рр., млн грн [7]

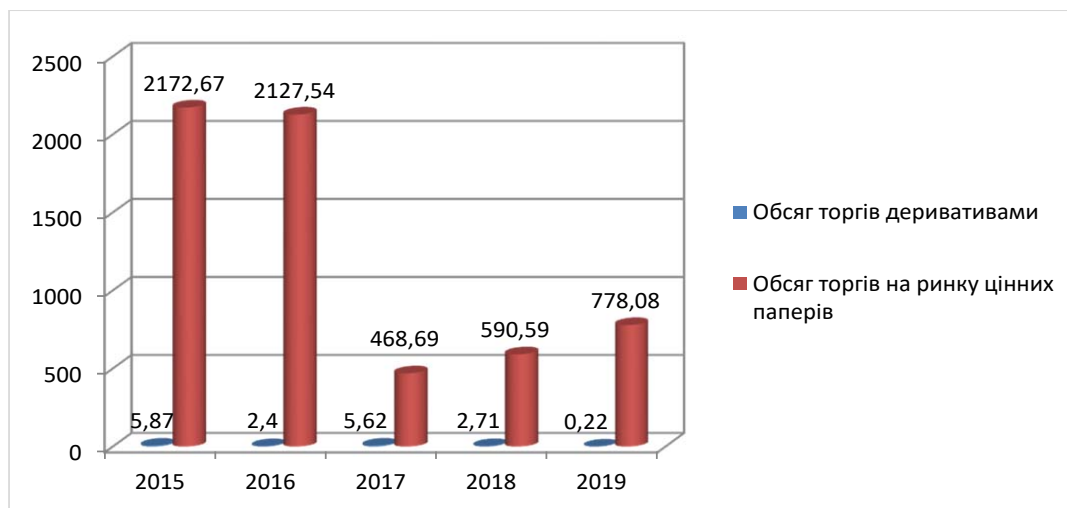


Рис. 2. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів у 2015–2019 рр., млрд грн [7]

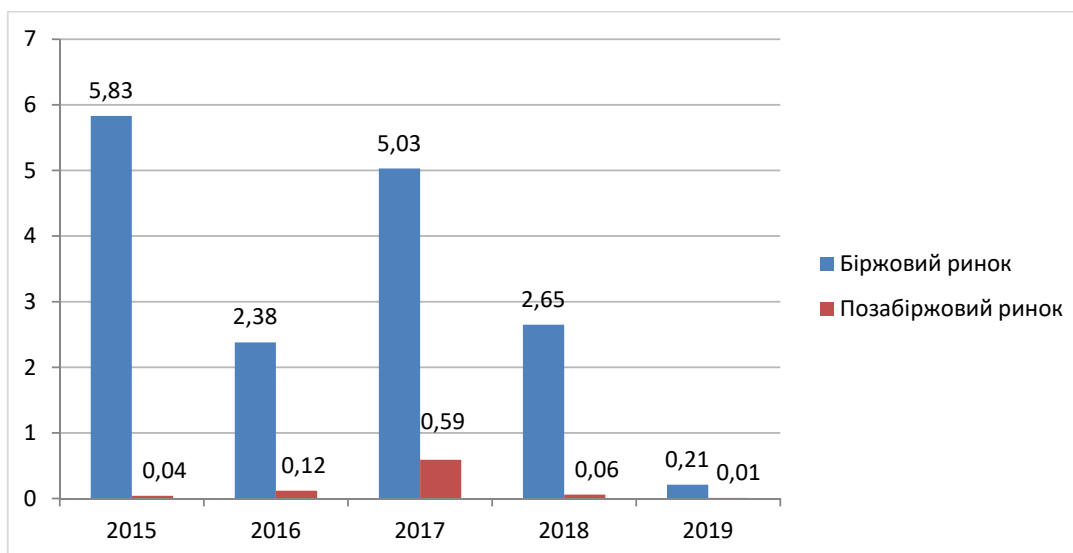


Рис. 3. Обсяг торгів деривативами на біржовому та позабіржовому ринку у 2015–2019 роках, млрд грн [7]

Вважаємо цю законодавчу новачку актуальним вирішенням проблеми регулювання українського ринку деривативів, оскільки базовий Закон формує чітке і системне законодавче поле для регулювання питань здійснення операцій з деривативами, що у поєднанні з визначеними нами стратегіями, притаманними світовому ринку, забезпечить повноцінне функціонування та подальший розвиток ринків капіталу в Україні.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, на основі аналізу стану та динаміки функціонування ринку деривативів можна констатувати, що він не відповідає потребам розвитку національної економіки, не виконує своєї головної функції – хеджування ризиків учасників ринку. Нагальні проблеми, що існують на ринку деривативів в Україні, заважають його розвитку – це незначні обсяги торгів деривативами, обмежена кількість похідних цінних паперів, недосконалість та відсутність спеціального нормативно-правового підґрунтя щодо регулювання випуску та обігу

деривативів. Водночас перехід ринку деривативів на якісно новий рівень залежить від вирішення проблемних питань та стимулювання подальшого його розвитку. Підвищення ефективності функціонування ринку деривативів в Україні дасть змогу запровадити міцну основу для довгострокового зростання економіки України та забезпечення стабільності її фінансової системи.

Деривативи – це не тільки одна з форм фіктивного капіталу, а й принципово новий щабель розвитку фіктивного капіталу. Це виражається в тому, що деривативи дають змогу: розділити ризики і кожен із них мінімізувати по-своєму, звертатися з вимогами окремо від зобов'язань, відмовитися від виконання угоди, наприклад в опціон; надають високу частку фінансового левериджу. Усе зазначене свідчить про те, що інноваційні фінансові продукти ускладнюють економічні відносини, породжуючи нові потреби у фінансових інноваціях.

Список використаних джерел:

1. Ермолаев К.Н. Ценные бумаги и деривативы как и институциональные формы фиктивного (титального) капитала. *Вопросы экономики и права*. 2010. № 4. С. 4–10.
2. Халл Д.К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. Москва : Издательский дом «Вильямс», 2008. 1042 с.
3. CFTC Glossary. URL: http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/glossary_d.html (дата звернення: 15.12.2020).
4. McPartland K., Monahan K. (2020) Derivatives Market Structure 2020. URL: <https://www.fia.org/sites/default/files/2020-03/Derivatives-Market-Structure-2020-PRINT.20-2012%20%282%29.pdf> (дата звернення: 15.12.2020).
5. The WFE's Derivatives Report 2019. URL: <https://www.worldexchanges.org/our-work/articles/wfe-2019-derivatives-report> (дата звернення 18.12.2020).
6. Краснова М.Є. Сучасний стан світового ринку деривативів. *Електронне фахове видання «Ефективна економіка»*. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/9_2020/154.pdf (дата звернення: 21.12.2020).
7. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2019 рік. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/#page-4> (дата звернення 18.12.2020)
8. Закон України Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення 20 грудня 2020).
9. Шевченко О.М. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні / О.М. Шевченко, О.О. Шевченко. *Інфраструктура ринку : електр. фах. наук.-практ. журн.* 2018. № 18. С. 9–15.

References:

1. Ermolaev K.N. (2010) Securities and derivatives as institutional forms of fictitious (title) capital. *Problems of Economics and Law*, no. 4, pp. 4–10.
2. Hull D.K. (2008) Options, futures and other derivative financial instruments. Moscow: Publishing house "Williams", pp. 1042.
3. CFTC Glossary. Available at: http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/glossary_d.html (accessed 15 December 2020).
4. McPartland K., Monahan K. (2020) Derivatives Market Structure 2020 [Електронний ресурс]. Available at: <https://www.fia.org/sites/default/files/2020-03/Derivatives-Market-Structure-2020-PRINT.20-2012%20%282%29.pdf> (accessed 15 December 2020).
5. The WFE's Derivatives Report 2019 [Електронний ресурс]. Available at: <https://www.worldexchanges.org/our-work/articles/wfe-2019-derivatives-report> (accessed 18 December 2020).
6. Krasnova M.E. (2020) Suchasny Stan of Svitovy Rinku Derivatives. Electronic fahove vidannya «Effective economy». Available at: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/9_2020/154.pdf (accessed 21 December 2020).
7. The official site of The National securities and stock market commission (2020). The annual report of the National securities and stock market commission for 2019. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annualreports/#page-4> (accessed 18 December 2020).
8. The official site of The Verkhovna Rada of Ukraine (2020). The Law of Ukraine “About capital markets and organized commodity markets”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (accessed 20 December 2020).
9. Shevchenko O.M., Shevchenko O.O. (2018) Modern trends in the functioning of the derivatives market in Ukraine. *Infrastruktura rynku*, no. 18, pp. 9–15.