

# МІСЦЕ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ У СТРУКТУРІ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

**Костянтин  
Возіанов,**  
аспірант кафедри  
міжнародних  
фінансів ДВНЗ  
«Київський  
національний  
економічний  
університет  
ім. Вадима  
Гетьмана»

*Стаття присвячена аналізу особливостей розвитку та функціонування світового ринку деривативів. У роботі визначено місце даного сегмента в структурі світового фінансового ринку та виокремлено новітні функції ринку деривативів в умовах глобалізації. На основі аналізу тенденцій та факторів розвитку ринку деривативів в світі автор розробляє практичні рекомендації щодо ефективного функціонування строкового ринку в Україні.*

*Актуальність теми.* В останні десятиліття ХХ ст. у результаті масштабних світових змін на фінансовому ринку неабиякого розвитку набув його відносно новий сектор – ринок деривативів (похідних інструментів, строкових контрактів). Значення похідних фінансових інструментів для учасників ринку цінних паперів на початку ХХІ ст. стало ключовим фактором у розвитку бізнесу та проведенні торговельних операцій.

Одночасне формування ринків товарних і фінансових похідних із становленням відповідних стадій капіталістичного господарства та характер участі в спільних процесах свідчить про їх особливе місце в якісних економічних перетвореннях і, зокнайменше, роблять їх важливими явищами.

У зв'язку зі стрімким зростанням світового ринку деривативів в останній час з'явилося багато досліджень із даного напрямку. Зокрема, деякі вчені вважають, що ринок деривативів необхідно інтенсивно розвивати на національному рівні. Адже наявність строкового сегмента докорінно змінює принципи функціонування будь-якого сектору та економіки в цілому через велику кількість прямих

та зворотних зв'язків між спотовим (касовим) та строковим секторами<sup>1</sup>. Ринок деривативів також підвищує ефективність фінансового ринку, оскільки зменшуються видатки, пов'язані з розподілом фінансових ресурсів між учасниками економічних відносин.

*Аналіз останніх досліджень.* Значна кількість дослідників вважає, що в результаті швидкого росту ринків похідних фінансових інструментів у сучасній структурі світового фінансового ринку можна виділити такий елемент, як світовий ринок деривативів (похідних фінансових інструментів). Структуру та особливості розвитку світового фінансового ринку в умовах глобалізації досліджують ряд зарубіжних та вітчизняних вчених, серед яких необхідно відзначити Д.Лук'яненка, З.Луцишин, А.Мертенса, Д.Михайлова, О.Мозгового, А.Філіпенка та ін. Функції, значення та сучасні тенденції розвитку ринку деривативів висвітлені у працях таких зарубіжних та вітчизняних економістів: А.Буреніна, М.Іванова, М.Кісельова, А.Комарова, О.Кубатько, Б.Рубцова, О.Сохацької та ін. При безперечно великому значенні внеску

<sup>1</sup> Ринок похідний фінансовий інструментів нерідко ототожнюється зі строковим ринком, у зв'язку з чим іноді використовують поняття «строковий ринок» та «строкова угода (контракт)».

науковців та значному рівні розробки проблематики, її гострота та актуальність вимагають подальшого опрацювання.

**Метою** даної роботи є вивчення теоретичних засад функціонування та місця ринку деривативів у світовому фінансовому просторі; визначення всіх можливих функцій, що виконують похідні цінні папери на фінансовому ринку сьогодні; аналіз сучасних тенденцій розвитку світового ринку деривативів і розроблення практичних рекомендацій щодо забезпечення ефективного функціонування даного сегмента в Україні.

На фоні формування глобально інтегрованої економіки відбувається процес створення єдиного фінансового ринку. Зарубіжні, а також вітчизняні вчені та практики називають ці явища формуванням глобальної фінансової архітектури<sup>2</sup>.

Світ починає перетворюватися в єдиний ринок. Перш за все це виражається у значному розширенні міжнародних фінансових ринків і відчутному зростанні обсягів угод на валютному ринку та ринку капіталів. Прогрес в інформаційних і телекомунікаційних технологіях, лібералізація ринків капіталу і розробка нових фінансових інструментів будуть в подальшому стимулювати збільшення міжнародних потоків капіталу, що призводить до підвищення ефективності світових фінансових ринків [7, с. 107].

Світовий фінансовий ринок (СФР) являє собою систему ринкових відносин, що забезпечує нагромадження й перерозподіл фінансових ресурсів між країнами, регіонами, галузями та окремими суб'єктами господарю-

вання. Він розвивається на основі національних фінансових ринків під безпосереднім впливом процесів міжнародного поділу праці, інтернаціоналізації господарського життя, широкого застосування інформаційних технологій у діяльності його суб'єктів [12, с. 192].

Світовий фінансовий ринок – це сукупність ринків з їх інструментами та механізмами функціонування. Більш правильно говорити про світовий фінансовий ринок, предметами торгівлі на якому є позичковий капітал, боргові інструменти і похідні контракти.

З функціонального боку СФР – це сукупність національних і міжнародних ринків, які забезпечують акумуляцію, розподіл та перерозподіл грошових капіталів (фінансових активів) між суб'єктами ринку через банківські та фінансові установи (з метою відтворення і досягнення нормального співвідношення між попитом та пропозицією на капітал) [7, с. 110].

Проблематика ринку капіталів, фінансового ринку займає досить чільне місце в економічних дослідженнях і ще по теперішній час є предметом дискусій щодо структури та основних складових, і зокрема, у світовому масштабі [7, с. 108].

Західні економісти, говорячи про фінансові ринки, проводять поділ світового фінансового ринку на грошові ринки та ринки капіталу, базуючись на строковості інструментів [8, с. 45]. Сучасна структура світового фінансового ринку, що розглядається авторами з точки зору інструментарію, який обертається, представлено на рис. 1.

<sup>2</sup> Фінансова архітектура – це сукупність окремих найбільш інтегрованих сфер і ланок національних фінансових систем, функціональних форм організації валютних відносин та світових фінансових організацій, що забезпечує наднаціональне регулювання з метою підвищення стійкості світових фінансових ринків, ринків національних валют на основі принципів і механізмів ринкового і позаринкового розподілу і перерозподілу світових фінансових ресурсів і капіталу (7, с.46).

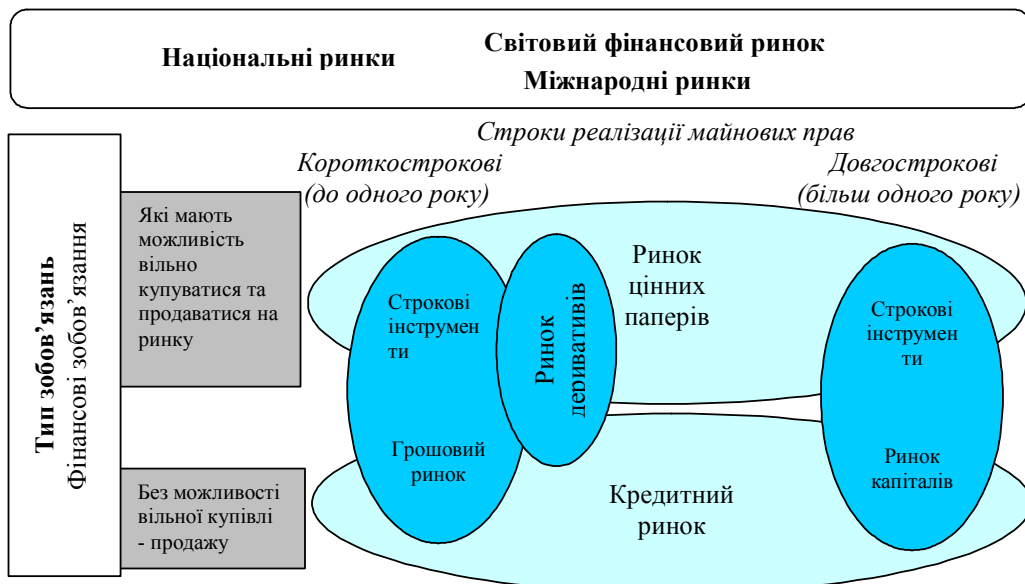


Рис. 1. Сучасна структура світового фінансового ринку [9]

Деривативи відомі з XVII століття. Тверді та умовні угоди з товарами та цінними паперами практикувалися на Амстердамській біржі ще в перші десятиліття її існування. Ф'ючерсні контракти на поставку рису були відомі у середньовічній Японії. Зародження ж організованої строкової торгівлі можна віднести до появи в 1751 році Нью-Йоркської продовольчої біржі. Перша строкова біржа – Чиказька торговельна палата (СВТ) була створена у 1848 році для торгівлі ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію [2; 11].

Бурхливий розвиток ринку деривативів починається з 70-80-х років XX століття з появою спеціалізованих бірж фінансових деривативів<sup>3</sup>. І якщо в 1970-ті роки зростання ринку деривативів відбувалося за рахунок біржових операцій, то в 1990-ті роки випереджальними темпами зростав позабіржовий ринок. Конкуренція біржового та позабіржового секторів слугувала додатковим стимулом у розвитку ринку похідних цінних паперів. Створення ринку позабіржових контрактів з індивідуальними умовами суттєво розширило можливості учасників ринку та фінансових менеджерів із страхування ризиків.

На сьогодні ринок похідних цінних паперів досяг значних масштабів. За період з 1987 по 2007 рр. номінальна

вартість базових активів біржових деривативів, що знаходяться в обігу, зростає в 108 разів, досягнувши майже 79 трлн дол. Номінальна вартість базових активів позабіржових контрактів зростає більш значними темпами і досягла в 2007 році майже 596 трлн дол. (табл. 1).

Бурхливий розвиток ринку деривативів в кінці минулого століття був спричинений зокрема такими факторами:

- лібералізація фінансового сектору економіки західних країн;
- розширення спектра інструментів, що торгуються, та складу учасників ринку;
- глобалізація, а відтак значне загострення конкуренції на світовому ринку;
- стрімке зростанням активів інституційних інвесторів;
- прогрес у галузі інформаційних технологій, перехід до системи електронних торгів [2; 10].

Проте, слід відмітити вплив світової фінансової кризи, що призвів до зменшення номінальної вартості контрактів як на біржовому, так і на позабіржовому ринку деривативів. Так, обсяг біржового ринку деривативів у 2008 році зменшився на 23% і повернувся до рівня 2005 року, склавши 58 трлн дол. Позабіржовий ринок відреагував на світову фінансову кризу зменшенням

<sup>3</sup> 1972 р. – Міжнародний валютний ринок (IMM) при Чиказькій товарній біржі (СМЕ); 1973 р. – Чиказька біржа опціонів (СВОЕ); 1978 р. – Лондонський ринок опціонів, що торгуються (ЛОМ) при Лондонській фондовій біржі; 1979 р. – Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа; 1982 р. – Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (LIFFE), відкриття торгівлі строковими контрактами на Філадельфійській фондовій біржі (PHLX); 1985 р. – Біржа фінансових ф'ючерсів (MATIF) тощо.

**Ринки основних деривативів  
(номінальна вартість контрактів на кінець року, млрд дол.)**

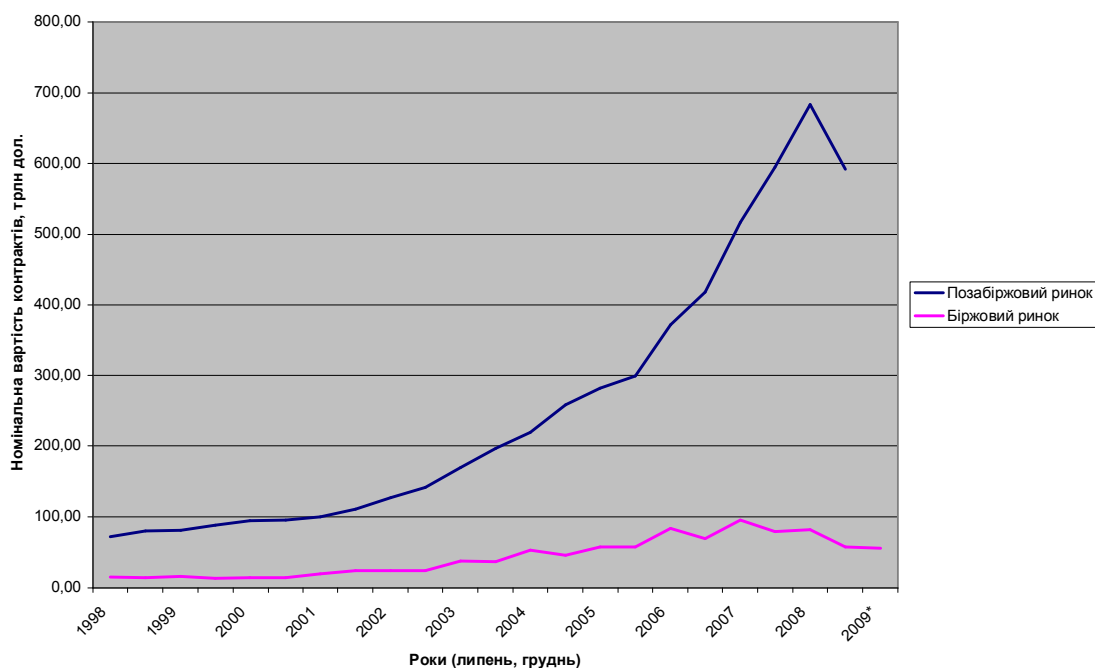
Деривативи	Роки						
	1987	1995	2000	2005	2006	2007	2008
<b>Біржові інструменти, в т.ч.:</b>	<b>730</b>	<b>9189</b>	<b>14278</b>	<b>57788</b>	<b>69407</b>	<b>79078</b>	<b>57864</b>
Ф'ючерси відсоткові	487	5864	7908	20709	24476	26770	18732
Ф'ючерси валютні	15	38	75	107	162	158	95
Ф'ючерси на індекс	18	172	377	784	1045	1111	656
<b>Ф'ючерсів разом:</b>	<b>520</b>	<b>6074</b>	<b>8360</b>	<b>21600</b>	<b>25683</b>	<b>28039</b>	<b>19483</b>
Опціони відсоткові	123	2742	4734	31588	38116	44282	33979
Опціони валютні	59	44	21	66	79	133	129
Опціони на індекс	28	329	1163	4534	5529	6624	4273
<b>Опціонів разом:</b>	<b>210</b>	<b>3115</b>	<b>5918</b>	<b>36188</b>	<b>43724</b>	<b>51039</b>	<b>38381</b>
<b>Позабіржові інструменти, в т.ч.:</b>		<b>40637<sup>4</sup></b>	<b>95199</b>	<b>297670</b>	<b>414290</b>	<b>595738</b>	<b>547371</b>
Відсоткові інструменти		26645 <sup>4</sup>	64668	211970	291115	393138	385896
Валютні інструменти		13095 <sup>4</sup>	15666	31364	40239	56238	44200
<b>Довідково:</b>							
Відсоткові свопи			48768	169106	229241	309588	309760
Валютні свопи			3194	8504	10767	14347	13322
Кредитні дефолтні свопи				13908	28650	58244	41883

Джерело: Складено за даними Bank for International Settlements (BIS) Quarterly Review (за ряд років).

номінальної вартості контрактів приблизно на 8%, склавши 547 трлн дол. (табл. 1).

У світовій практиці найбільш масштабним є позабіржовий ринок деривативів. (рис. 2). Його частка у су-

купній вартості відкритих позицій похідних цінних паперів (за номінальною вартістю контрактів) у 2000-2007 рр. становила в середньому 86%, а у 2008 році збільшилась до рівня 90% (табл. 2).



Джерело: Bank for International Settlements Quarterly Review.

Рис. 2. Світовий ринок деривативів

<sup>4</sup> Березень

**Частка біржової та позабіржової торгівлі  
деривативами (%)<sup>5</sup>**

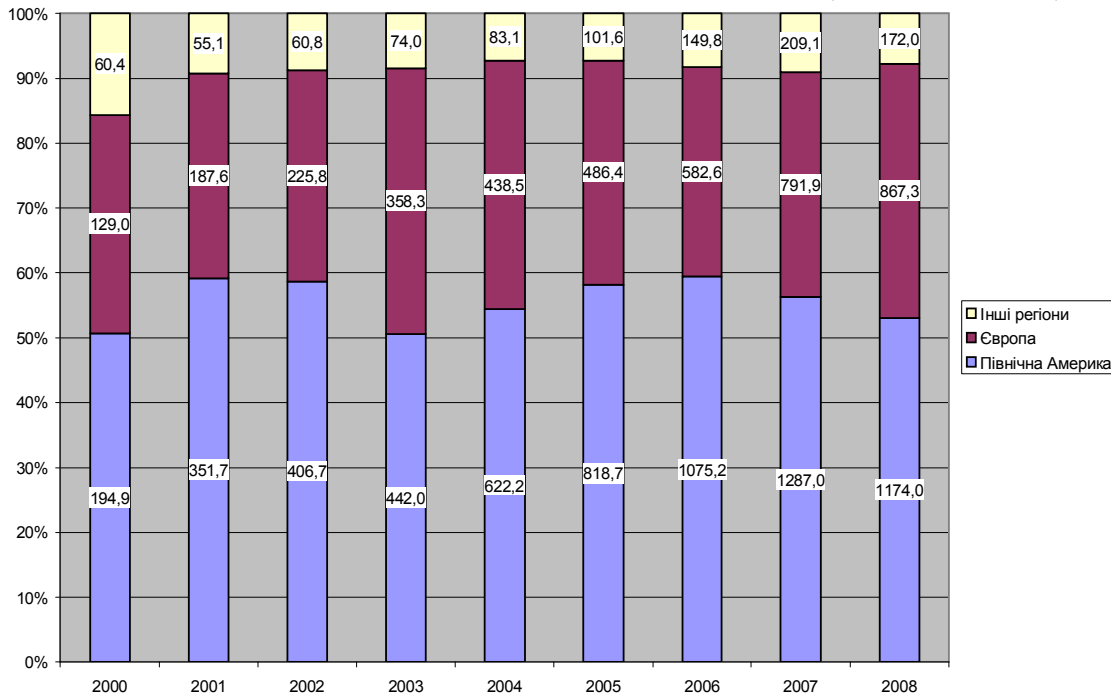
Вид торгівлі	Роки				
	2000	2005	2006	2007	2008
Біржова	13	16	14	12	10
Позабіржова	87	84	86	88	90

Джерело: Bank for International Settlements Quarterly Review.

Світовий біржовий оборот торгівлі деривативами здебільшого зосереджений на ринках Північної Америки та Європи. Частка даних ринків з 2001 року становить більше 90% (рис. 3).

За результатами 2008 р. частка Північної Америки склала 53%, частка Європи – 39%, Азійсько-Тихоокеансь-

кий регіон – 7%, решта світу – 1%. Згідно з даними про загальні обсяги біржової торгівлі ф'ючерсними та опціонними контрактами в 1992-2008 рр. (табл. 3), частка Європи в останні роки збільшується (з 32% у 2006 р.), тоді як частка Північної Америки має тенденцію до зниження (з 60% у 2006 р.).



Джерело: Bank for International Settlements (BIS).

Рис. 3. Міжнародний оборот торгівлі біржовими деривативами за регіонами

Таблиця 3

**Оборот торгівлі біржовими деривативами (трлн дол.)**

Регіон	Обсяг						
	1992	1995	2000	2005	2006	2007	2008
Світ разом, у т.ч.:	182	334	385	1407	1808	2287	2213
Північна Америка	102	161	195	819	1075	1287	1174
Європа	43	88	129	486	583	792	867
Азійсько-Тихоокеанський регіон (АТР)	37	81	57	92	136	186	149
Інші регіони (ринки)	0,1	4,2	4	10	14	23	23

Джерело: Складено за даними Bank for International Settlements Annual Report; BIS Quarterly Review (за ряд років).

<sup>5</sup> Обчислення здійснювалось за номінальною вартістю контрактів на кінець року (за даними табл. 1).

Процеси злиття та поглинання в останні роки призвели до виникнення об'єднань бірж, кожна з яких має допоміжні біржі. Найбільшим за оборотом торгівлі деривативами є об'єднання бірж CME Group, що включає Чиказьку товарну біржу (Chicago Mercantile Exchange, CME), Чиказьку строкову товарну біржу (Chicago Board of Trade, CBOT) і Нью-Йоркську товарну біржу (New York Mercantile Exchange). NYSE Euronext, що об'єдналася з NYSE Liffe, займає другу позицію за оборотом торгівлі, а за ним іде Eurex (рис. 4). Більше половини обороту торгівлі деривативами на фінансових біржах концентрується у цих трьох біржових групах.

На сучасному фінансовому ринку обертаються різні деривативи, які мають специфічні характеристики, виконують різні функції та широко використовуються у фінансово-господарській діяльності.

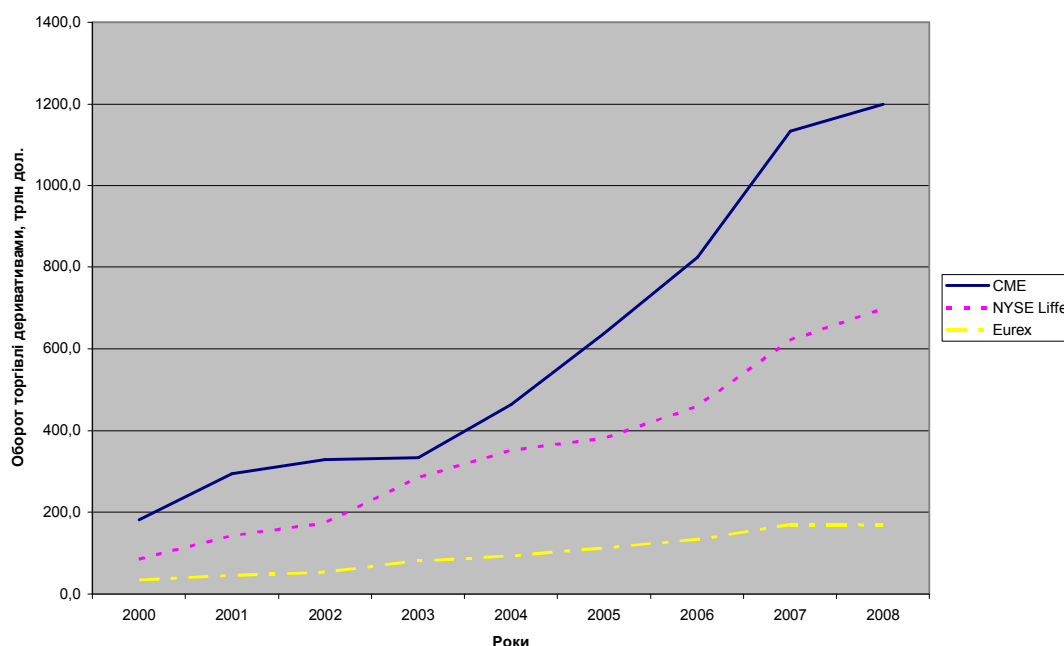
Російський дослідник ринків похідних фінансових інструментів А.Буренін, який вперше на теренах колишнього СРСР розглядав теоретичні аспекти їх функціонування та концепцію ціноутворення, вказує на таку макроекономічну функцію строкових ринків: «Головна функція строкового ринку полягає у стабілізації фінансового стану господарюючих суб'єктів в умовах нестабільності кон'юнктури ринкової економіки. Строковий ринок

сгує механізмом координації майбутніх планів підприємців. Різниця між спотовою та строковою цінами є витратами на погодження господарських планів в економіці. Розміри строкового ринку об'єктивно обмежені невизначеністю планів, які можуть змінюватися в учасників строкового ринку у майбутньому» [1, с. 297].

Функціональне призначення ринку деривативів сьогодення, на наш погляд, полягає у:

1) відкритті нових можливостей учасникам ринку щодо управління ризиком економічної діяльності. З одного боку, деривативи сприяють управлінню ризиками, що вже існують. А з іншого – учасники ринку використовують деривативи для завчасного страхування своїх позицій і тим самим створюють потенціал для здійснення інвестиційних проектів, які не мали змоги реалізувати раніше. З макроекономічної точки зору деривативи сприяють ефективному розподілу ризиків серед учасників ринку;

2) підвищенні ліквідності та ефективності фінансового ринку. Спекулянти беруть на себе ризик інших учасників, намагаючись одержати певний прибуток на підставі своїх очікувань. Вони грають позитивну роль на ринку, виконуючи функцію підтримки ліквідності строкового ринку, а відтак, підвищення ліквідності спотового ринку. Їх діяльність забезпечує



Джерело: International Swaps and Derivatives Association (ISDA); CME Group, NYSE Liffe, Eurex.

Рис. 4. Найбільші біржі з торгівлі деривативами

стабільність ринку та сприяє зниженню його волатильності. Арбітражні операції з деривативами також підтримують ліквідність ринку і сприяють встановленню несуперечливих цін на фінансовому ринку в цілому. Інтенсивна конкуренція між спекулянтами та арбітражерами підвищує інформаційну ефективність ринку<sup>6</sup>;

3) інтеграції між товарним та фінансовим ринками. Дана функція притаманна деривативам через те, що в якості базових можуть виступати як фінансові (відсоткові ставки, індекси), так і реальні активи (товари, акції), що передбачає можливість хеджувати широкий спектр соціальних і технологічних ризиків глобальної економіки. Перерозподіл капіталу з реальних ринків на строковий і навпаки сприяє їх інтеграції [4];

4) відстрочці платежу та поставки. Деривативи дозволяють учасникам ринку розтягнути в часі період оплати базового активу (товарів, цінних паперів тощо). Це дозволяє підвищити ліквідність та капіталізацію ринку за рахунок того, що залучаються нові гравці, котрі раніше не мали змоги стати його учасниками;

5) використанні ефекту фінансового важеля<sup>7</sup>. Деривативи (на відміну від інструментів спотового ринку) дають можливість досить легко та за відносно низьку плату використати ефект фінансового важеля і досягти нового рівня співвідношення між ризиком та дохідністю [6].

6) формуванні оптимального інвестиційного портфеля, що забезпечує необхідну доходність при мінімальному рівні ризику. Ця функція виконується за рахунок включення в інвестиційний портфель деривативів з метою хеджування ризику значних несприятливих змін ринкових цін базових активів. Зокрема, опціони дозволяють не тільки знизити, а й повністю позбавитись від невизначеності за рахунок того, що обсяги максимальних втрат за портфелем відомі завчасно [4];

7) наданні унікальних інвестиційних можливостей учасникам ринку. Ринок деривативів сприяє створенню нових інструментів (гібридних деривативів), які відкривають учасникам ринку такі інвестиційні можливості, котрих неможна досягти будь-яким іншим шляхом;

8) зниженні транзакційних витрат (особливо середніх і дрібних учасників ринку) на досягненні певної структури виплат. Стандартні моделі оцінки визначають вартість похідного інструменту як вартість стратегії динамічного хеджування<sup>8</sup>, що самофінансується та відтворює його виплати. Однак не всі учасники ринку мають можливість самостійно реалізувати подібну стратегію через наявність значних транзакційних витрат (комісійні збори, зарплата фахівців із хеджування, технічне оснащення тощо). Тільки крупні компанії можуть ефективно здійснювати стратегії динамічного хеджування похідних інструментів, оскільки вони зазвичай мають усталену інфраструктуру, а значний обсяг операцій дозволяє їм знизити витрати на комісійні збори. В таких угодах крупні фірми виступають в ролі продавців строкових контрактів, а більш дрібні – в ролі покупців [6];

9) інформаційному забезпеченні фінансового ринку. Завдяки тому, що похідним цінним паперам притаманна націленість на майбутні події, їх ціни відображають очікування учасників ринку відносно динаміки ціни базового активу в майбутньому. У порівнянні з інструментами спотового ринку похідні інструменти містять якісно нову інформацію, яка дозволяє фінансовому ринку оперативніше реагувати на події в реальному секторі економіки. Інформація, доступ до якої дають деривативи, забезпечує нейтралізацію ринкових невідповідностей як на строковому, так і на спотовому ринку. Деякі похідні інструменти дають можливість учасникам ринку укладати угоди на показники економічної статистики (індекси промислового виробниц-

<sup>6</sup> Говорячи про ефективність ринку, як правило, дослідники мають на увазі інформаційну ефективність ринку, тобто ефективність ринку по відношенню та в залежності від певної інформації, яка відображається в поточних цінах активів.

<sup>7</sup> Ефект фінансового важеля - можливе збільшення рентабельності власних засобів, отримане завдяки використанню позикових коштів, незважаючи на платність останніх.

<sup>8</sup> Динамічне хеджування (Dynamic hedging) – стратегія інвестування, що полягає в ребалансуванні позицій, що хеджуються, у міру зміни ринкових умов. Прагнення до страхування вартості портфеля при використанні синтетичного опціону пут.

тва, індекси споживчих цін тощо) і ціна подібних контрактів слугує індикатором економічних очікувань інвесторів;

10) полегшенні міжкраїнного переміщення капіталу. Підвищення інформаційної прозорості національних ринків капіталу призводить до активізації використання деривативів та посилення їх значущості на світовому фінансовому ринку. Проте, даний факт містить в собі як позитивні, так і негативні аспекти. До останніх зокрема належить руйнівна дія окремих видів деривативів на світову економіку аж до настання фінансових криз.

В той же час варто відмітити факт неоднозначного сприйняття міжнародними фінансовими організаціями та світовою спільнотою самого ринку похідних фінансових інструментів. Так, за дослідженням Інституту із вивчення світового ринку при американському банку Goldman Sachs ситуація на ринку деривативів і хедж-фондів входить до числа 10 проблем, що викликають найбільшу стурбованість світового фінансового співтовариства [17].

Протягом року з моменту початку світової фінансової кризи дуже швидко розповсюдилась інформація про негативний вплив деривативів на світову економіку. Проте, на наш погляд, варто виокремити ті похідні фінансові інструменти, що стали каталізатором кризи, а не говорити про суцільний негатив деривативів на світовому фінансовому ринку.

Спочатку деривативи були досить простими. Форварди та ф'ючерси фіксували ціни, обсяги та строки поставок товарів, цінних паперів і валюти. Опціони за винагороду надавали можливість купувати або не купувати цінні папери та валюту. Свопи виступали угодами, що здійснювалися за межами фондових бірж на нестандартних умовах. Багато економістів розуміли, що в угодах з деривативами переважають спекулятивні мотиви, але в той же час визнавали, що вони сприяють боротьбі із системними ризиками, вносять елементи планованості в ринкову економіку.

В сучасних умовах похідні фінансові інструменти стали різноманітнішими. Вони представлені цінними паперами, забезпеченими борговими облігаціями; цінними паперами, забезпеченими автокредитами, кредитними картами. Велике поширення одержали цінні папери, забезпечені іпотечними заставними;

а також цінні папери, що страхують інвестора від неповернення кредиту.

В цілому, кредитні деривативи поділяються на 2 види: 1) деривативи, що використовуються для хеджування кредитних ризиків, так звані Credit Default Swaps (CDS); 2) деривативи, що перетворюють різні кредити в цінні папери, так звані Collateral Debt Obligations (CDO).

Вважається, що саме кредитні деривативи стали каталізатором світової фінансової кризи. Проте оцінити в повній мірі загальний обсяг таких фінансових інструментів та їх вплив на світову економіку наразі дуже складно. На світовому фондовому ринку обертається велика кількість таких цінних паперів. Це в свою чергу призводить до ситуації, при якій угоди взаємопов'язані та залежать одна від одної і від отримувача кредиту [3].

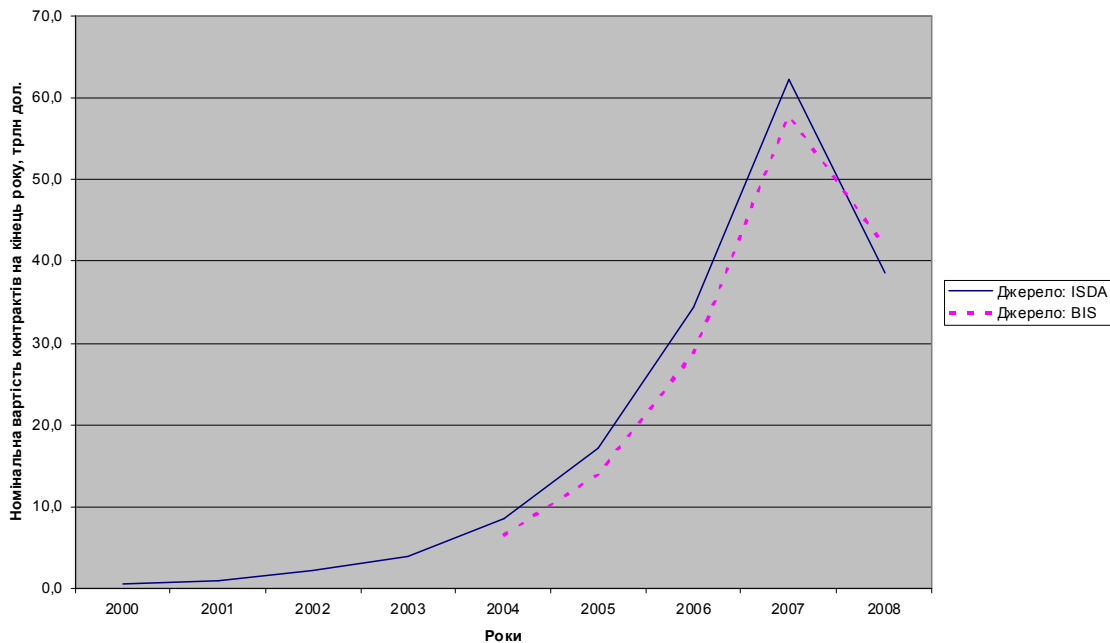
Вартість кредитних деривативів до початку світової фінансової кризи стрімко зростала. Так, за станом на кінець 2006 р. загальна вартість кредитних деривативів складала 28,7 трлн дол., а вже на кінець 2007 р. вона зросла вдвічі і становила 57,9 трлн дол. [14].

За перше півріччя 2008 р. ринок CDS уперше в історії скоротився на 12%. Банкрутство Lehman Brothers Holdings, націоналізація страхової компанії American International Group (AIG), що випустили таких контрактів на 400 млрд дол., пов'язані зі спекуляцією CDS. Багато страхових компаній виявилися не в змозі компенсувати втрати клієнтів. Загальна вартість кредитних деривативів у 2008 році зменшилась і на кінець року складала 41,9 трлн дол. [17] (рис. 5).

Головна відмінність кредитних деривативів від звичайних похідних фінансових інструментів, що започаткували ринок деривативів (ф'ючерси, опціони), полягає в тому, що вартість кредитних деривативів не залежить від процентних, цінових або валютних ризиків базового активу, а прив'язана до певних кредитних ризиків. Крім того, кредитні деривативи, як правило, значно складніші за прості деривативи, а ризики, навпаки, набагато вищі.

Ще однією суттєвою особливістю кредитних деривативів, яка підвищує ризик цих інструментів, є їх обіг поза межами фондової біржі, тобто на позабіржовому ринку. У цьому зв'язку на перший план виходять питання неточної оцінки обсягів ринку деривативів та ризиків, що він несе.





Джерело: International Swaps and Derivatives Association (ISDA); Bank for International Settlements (BIS).

Рис. 5. Кредитні дефолтні свопи

Сектор деривативів у минуле десятиліття був одним із самих швидко зростаючих і прибуткових на Wall Street. Ринок деривативів, що представлений на фондових біржах, склав 81449,7 млрд дол. За межами фондових бірж його обсяг в 2008 р. досяг 531 трлн дол. Цей ринок заснований на операціях, що здійснюються по телефону між дилером та клієнтами. Яка кількість цінних паперів переходять із рук у руки, хто володіє ними, невідомо аналітикам і регулюючим органам.

Економісти виділяють дві ключові проблеми на ринку деривативів, які можуть негативно вплинути на цілісність та ефективність світової фінансової системи:

1) навмисне використання деривативів з метою їх можливого руйнівного впливу на фінансову систему (маніпулювання, шахрайство, діяльність із зміни бази оподаткування та обхід податкових обмежень, викривлення інформації);

2) неправильне та некваліфіковане використання деривативів, що погрожує економічній стабільності (левередж, відсутність ліквідності, прискорення кризи, здатність до більш швидкої передачі негативних ефектів) [5].

Дійсно, існування ринку деривативів може являти загрозу для стабіль-

ності економіки. Подальше ускладнення зв'язків та структура ринку похідних фінансових інструментів часто не піддаються контролю над його розвитком, що може призвести до виникнення перешкод при роботі реального сектору економіки.

На сьогодні відомі як позитивні, так і негативні риси даного ринку, проте без його існування процеси, характерні для сучасної розвиненої економіки, працюють інакше, з іншими темпами та результатами.

Дискусії щодо впливу світової фінансової кризи на модель розвитку національних економік проводяться в політичних та наукових колах. Євросоюз здебільшого виступає за жорсткість регулювання світових фінансових ринків. США вважають, що потрібно сприяти подальшій лібералізації торгівлі та інвестицій.

Світова фінансова криза, мабуть, змінить співвідношення між регулюванням і вільним ринком, але це не призведе до того, що ринок втратить роль головного регулятора економіки та фінансової сфери. Можлива заборона найбільш одіозних і непрозорих фінансових інструментів, наприклад структурованих фінансових продуктів. Але усунення деривативів, призначених для страхування, є недоцільним.

## ВИСНОВКИ

Ринок ф'ючерсів та опціонів є невід'ємною складовою провідних міжнародних фінансових центрів. Обсяги торгів на ньому давно перевищують обсяги торгів на ринку акцій. Мільйони приватних інвесторів відчули зручність примноження грошових коштів саме за допомогою похідних фінансових інструментів, оскільки тільки деривативи дозволяють отримувати дохід при різноспрямованому русі ринку. Досвід функціонування строкового ринку свідчить про те, що злагоджена біржова інфраструктура, а також надійна і прозора система управління ризиками та гарантіями є запорукою стійкої роботи всього фондового ринку.

Глобальні тенденції розвитку ринку деривативів безумовно ставлять нові завдання перед регуляторами та обумовлюють потребу у формуванні адекватної стратегії розвитку вітчизняного ринку цінних паперів і похідних (деривативів).

Комплексне осмислення місця та значення ринку деривативів через призму особливостей розвитку національної економіки дозволяє зробити висновок про необхідність розвитку ефективного строкового ринку в Україні. Поява цього сектору сприятиме більш комплексному розвитку фінансового ринку; надасть можливість компаніям широко використовувати похідні фінансові інструменти для хеджування ризиків; підвищить прозорість механізму ціноутворення як на товарному, так і на фінансовому ринках тощо.

Проте, забезпечити позитивний вплив ринку деривативів на економіку країни можна лише за умов своєчасного створення вдалої системи правового регулювання даного сегменту фінансового ринку і розробки комплексу заходів, направлених на захист прав інвесторів, підвищення прозорості ринку та забезпечення фінансової безпеки організатора торгівлі, посередників та учасників ринку.

Так, пріоритетними напрямками державної політики з розвитку ринку цінних паперів та похідних в Україні, на наш погляд, мають стати:

1) підвищення прозорості та ємності ринку (зокрема забезпечення прийняття ЗУ «Про похідні (деривативи)», встановлення вимог по обов'язковому моніторингу бірж за нестандартними строковими угодами, вдосконалення ринкового ціноутворення на найбільш важливі для української економіки базові товари);

2) забезпечення ефективності ринкової інфраструктури (зокрема створення організаційно оформленого ринку похідних фінансових інструментів; підвищення стандартів біржової торгівлі, включаючи протидію неринковим практикам; створення умов для об'єднання навколо бірж клірингу та облікової системи);

3) вдосконалення державного регулювання ринку (зокрема формування законодавчих та нормативно-правових засад для розвитку ринку похідних, уніфікація процедур розкриття інформації про угоди, підвищення ефективності запровадження кращих принципів і стандартів регулювання учасників ринку).

## ЛІТЕРАТУРА

1. *Буренин А.Н.* Рынки производных финансовых инструментов. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 368 с.
2. *Буренин А.Н.* Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. – М.: Научно-техническое общество имени академика С.И.-Вавилова, 2008. – 512 с.
3. *Іванов М.* Деривативи та криза: міфи і реальність // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 2 (64). – С. 13-14.
4. *Киселев М.В.* Функции деривативов // Экономические науки. – № 2(39). – 2008. – С. 346-349.
5. *Комарова А.* Негативные тенденции развития мирового рынка производных финансовых инструментов // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 2 (329). – С. 65-68.
6. *Кубатько О.И.* Рынок производных финансовых инструментов и его роль в экономике страны // Экономические науки. – № 6 (31). – 2007. – С. 97-101.
7. *Луцишин З.О.* Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К.: Видавничий центр «ДрУк», 2002. – 320 с.

8. *Мертенс А.* Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. – М., 1997.

9. *Михайлов Д. М.* Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. — М.: Экзамен, 2000. – 767 с.

10. *Пензин К.* Современное состояние и перспективы развития мирового рынка производных инструментов. Стандартные биржевые контракты // Рынок ценных бумаг. – № 21. – 2000 г.

11. *Рубцов Б.Б.* Современные фондовые рынки: Учебное пособие для вузов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.

12. Світова економіка: Підручник/ А.С. Філіпенко та ін. – К.:Либідь, 2000. – 582 с.

13. Bank for International Settlements Annual Report, BIS Quarterly Review (за ряд років), офіційний сайт – [www.bis.org](http://www.bis.org).

14. Bank for International Settlements (BIS) Quarterly Review, June 2009, P. A 103.

15. CME Group, NYSE Liffe, Eurex, офіційні сайти бірж: [www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com), [www.euronext.com](http://www.euronext.com), [www.eurexchange.com](http://www.eurexchange.com).

16. International Swaps and Derivatives Association, офіційний сайт – [www.isda.org](http://www.isda.org).

17. *Johnson S.N.* Perspectives on risks to the global economy. Global Markets Institute at Goldman Sachs, NY. 2005.

РЦПУ