

РОЗВИТОК БІРЖОВОГО РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

В. О. Яворська

Національний університет біоресурсів і природокористування України
вул. Г. Оборони, 11, м. Київ, 03041, Україна. E-mail: vali2009@ukr.net

Визначено економічну сутність, види та призначення деривативів в ринковій економіці. Досліджено еволюцію формування та зміну функціонального призначення світового біржового ринку та його інструментів. Проаналізовано сучасний стан світового біржового ринку деривативів. Розглянуто основні тенденції світової біржової торгівлі деривативами в умовах поширення процесів глобалізації та біржової інтеграції. Проведено дослідження сучасного стану вітчизняної біржової торгівлі на товарному та фондовому ринку. Виявлено невідповідність напрямів розвитку вітчизняного біржового ринку деривативів сучасним світовим тенденціям. На основі висвітленого матеріалу запропоновано комплекс організаційно-економічних заходів щодо удосконалення біржової торгівлі деривативами в Україні при трансформації використання світового досвіду до вітчизняних умов.

Ключові слова: біржовий ринок, біржова торгівля, біржа, глобалізація, деривативи.

РАЗВИТИЕ БИРЖЕВОГО РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ В УСЛОВИЯХ МИРОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

В. А. Яворская

Национальный университет биоресурсов и природопользования Украины
ул. Г. Оборони, 11, г. Киев, 03041, Украина. E-mail: vali2009@ukr.net

Определена экономическая сущность, виды и назначение деривативов в рыночной экономике. Исследованы эволюция формирования и изменения функционального назначения мирового биржевого рынка и его инструментов. Проанализировано современное состояние мирового биржевого рынка деривативов. Рассмотрены основные тенденции мировой биржевой торговли деривативами в условиях распространения процессов глобализации и биржевой интеграции. Проведено исследование современного состояния отечественной биржевой торговли на товарном и фондовом рынке. Вывявлено несоответствие направлений развития отечественного биржевого рынка деривативов современным мировым тенденциям. На основе освещенного материала предложен комплекс организационно-экономических мероприятий по дальнейшему совершенствованию биржевой торговли деривативами в Украине при трансформации использования мирового опыта к отечественным условиям.

Ключевые слова: биржевой рынок, биржевая торговля, биржа, глобализация, деривативы.

АКТУАЛЬНІСТЬ РОБОТИ. У світовій практиці біржовий ринок деривативів пройшов понад двохсотрічну еволюцію розвитку, що сприяло трансформації його функцій від забезпечення організації торгівлі товарами та фінансовими інструментами до формування потужного центру світового ціноутворення, управління ціновими та курсовими ризиками, а також спекуляції.

Глобалізація економічного простору та перехід на електронну технологію біржових торгів сприяє перетворенню світового біржового ринку в основне джерело розміщення капіталів, що в цілому сприяє акумуляції основних інвестицій, а також трансферту товарних і фінансових потоків у глобальному масштабі. Нині традиційні інвестиційні інструменти, а саме: цінні папери, боргові зобов'язання, нерухомість, поповнилися різноманітними біржовими інструментами, які у світовій практиці отримали назву – «деривативи».

Існуюча нині фінансова нестабільність та значна цінова волатильність на світових та вітчизняних товарних і фінансових ринках викликає особливу актуальність для пошуку і розробки нових видів біржових деривативів, які б надали можливість

створення додаткового захисту від небажаних кон'юнктурних змін і отримання прибутків.

Вивченням проблематики біржової торгівлі займається велика когорта вчених та спеціалістів-практиків. На особливу увагу заслуговують класичні праці таких світових вчених-економістів, як: А. Буренін, Дж. Блек, М. Даніель, О. Дегтярьова, Р. Мак Дональд та ін. Значний внесок у дослідження вітчизняного біржового ринку деривативів зробили: М. Солодкий [3–5], В. Гниляк [3], О.Шпичак, О. Сохацька [6] та ін.

Метою статті є визначення основних тенденцій розвитку світового біржового ринку, а також виявлення основних напрямів удосконалення вітчизняної біржової торгівлі в контексті врахування світового досвіду та за умов поширення глобалізації і інтеграції світової біржової торгівлі деривативами.

МАТЕРІАЛ І РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ. Дослідження стану світового та вітчизняного біржового ринку деривативів вимагає розгляду і з'ясування економічної сутності та видів деривативів. Використання терміну «дериватив» у вітчизняних працях до нині не набуло значного

поширення. Пояснюється це через брак і недостатнє розуміння як економічної сутності, так і механізму використання даних інструментів, їх конструктивного характеру. Це зумовлено відсутністю історичного досвіду і наукових надбань щодо використання деривативів у практичній діяльності вітчизняних суб'єктів ринку [4, с.78].

Так, на основі проведених нами досліджень, можна стверджувати, що історично поява перших аналогів інструментів, які відображають поняття «деривативу», припадає на XVII ст., тоді як сам термін «дериватив» з'явився досить недавно. Можна із впевненістю констатувати, що широко відомий нині термін «дериватив» понад тридцять років тому не мав широкого практичного застосування. Біржові угоди, які нині належать до цього поняття, вперше почали функціонувати як інструменти «страхового» або «ризикового управління» декілька століть тому. З огляду на це, термін «дериватив» фактично було введено у використання у середині 80-х років минулого століття [3, с. 12]. У більшості тлумачних словників термін «дериватив» (від англ. Derivative) розглядається як: «похідний інструмент, вартість якого похідна від фактично пропонованої ціни будь-якого активу, що лежить в його основі (товару, цінних паперів, валюти) [4, с. 79].

При дослідженні вітчизняних поглядів на трактування терміну «дериватив» необхідно зробити акцент на існуючі законодавчо встановлені положення у даному відношенні. Визначення деривативу зустрічається у Податковому кодексі України [2], в якому «дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів та порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством». Таке ж визначення наводиться в інших нормативно-правових актах, таких як постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів», Правила випуску та обігу фондових деривативів, Законі України «Про державну підтримку сільського господарства України». Подібність трактування деривативу у всіх вищенаведених законодавчих актах пояснюється їх посиланням на первинне джерело – Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств», який втратив чинність з прийняттям Податкового кодексу в 2010 р.

Еволюція біржової торгівлі деривативами у світовій практиці проходила швидкими темпами починаючи від форвардних контрактів і закінчуючи інструментами фінансової інженерії (рис.1.) [4, с. 101].

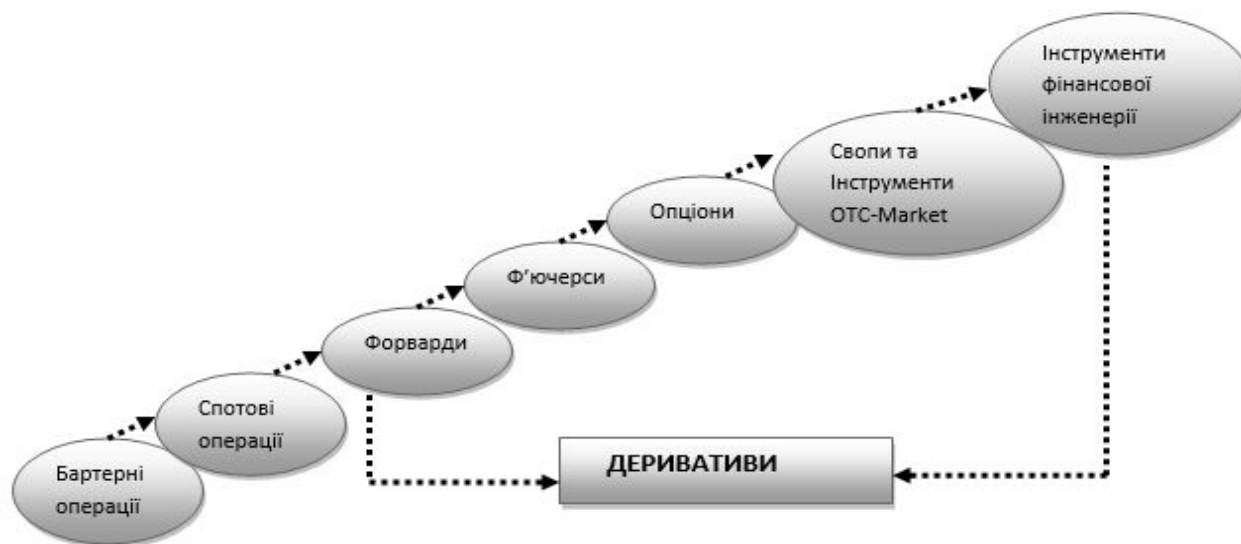


Рисунок 1 – Еволюція світової біржової торгівлі за видами деривативів (розроблено автором)

У Податковому кодексі України [2] до деривативів віднесено чотири класичні види: своп, опціон, форвард і ф'ючерс. Необхідно зазначити, що у вітчизняному законодавстві відсутня регламентація основних умов торгівлі іншими видами інструментів фінансової інженерії, а також не розглядаються позабіржові деривативи, натомість у світовій практиці значний обсяг деривативів нестандартизованої форми обертається

на позабіржовому ринку.

Аналіз сучасного стану світового біржового ринку деривативів за останні роки, здійснений на основі використання статистичних звітів Асоціації ф'ючерсної індустрії [8], свідчить про практично незмінну тенденцію зростання обсягу укладених угод на основних світових біржах, окрім 2012 року. Світова фінансова криза та значні цінові коливання спричинили зниження використання на біржах

фінансових інструментів, натомість останні 2 роки спостерігається зростання групи товарних деривативів. Так, у 2012 р. загальний об'єм торгівлі деривативами на світових біржах знизився на 15,3%. У 2012 р. світовий біржовий ринок характеризувався найбільшим рівнем спаду і зниження обсягів біржових торгів за останнє

десятиліття [7].

У 2013 р. спостерігається незначне зростання обсягу світової біржової торгівлі на 2,1%. Загальна кількість угод, укладених на світових біржах досягла 21,6 млрд угод [7,8], що майже на 22% вище у порівнянні з кризовим 2008 р. (рис. 2.).

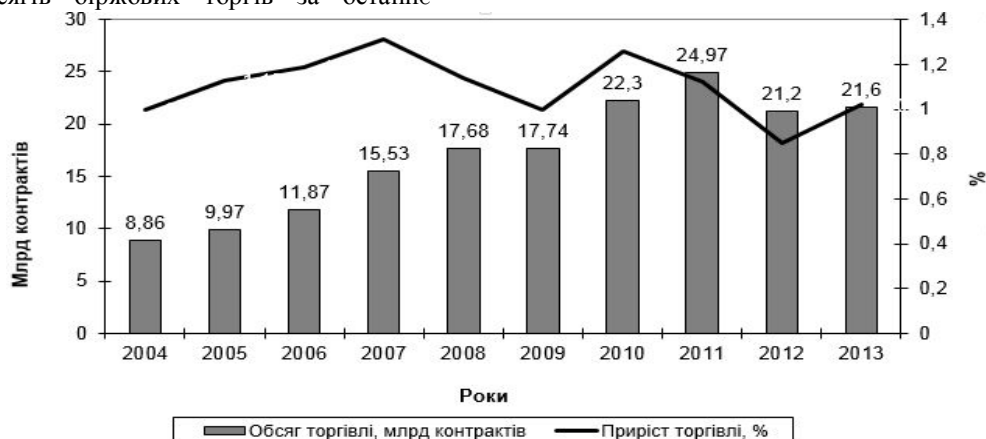


Рисунок 2 – Світовий обсяг та приріст біржової торгівлі деривативами (розроблено автором на основі джерела [8, с.13])

За даними Асоціації ф'ючерсної індустрії [8] у загальній структурі світової біржової торгівлі за видами угод в останні роки ф'ючерсні і опціонні контракти знаходяться майже в рівних частинах. Зокрема, в 2013 р. ф'ючерси склали 56% (12,2 млрд угод) та 44% опціони (9,4 млрд угод). Частка ф'ючерсів в 2013 р. зросла на 10% з 11,1 млрд угод в 2012 р. до 12,2 млрд в 2013 р.

Тривалий час домінуючим залишається біржовий фінансовий ринок, частка якого в 2013 р. становила 83%, тоді як на біржовий товарний ринок припадає лише 17%. Проте, найбільше зростання в структурі світової біржової торгівлі вперше за декілька років спостерігається в групі товарних деривативів (табл. 1.).

Так, обсяг реалізованих біржових інструментів на енергоресурси в 2013 р. зріс на 44%, метали на 20%. Навіть попри те, що торгівля цими інструментами зросла у загальній структурі світової біржової торгівлі вона все ще займає незначну питому вагу.

Розгляд світової біржової торгівлі за географічними регіонами свідчить про найбільше зростання обсягів торгівлі деривативами на біржах Північної Америки – 9,9% і їхнє домінування на світовому ринку (36,7%), тоді як на інших біржах спостерігалось падіння обсягів торгів. Зокрема, на азійських на – 3,1% (33,7%), європейських – 0,9% (20,1%), південноамериканських – 2,7% (8%).

Таблиця 1 – Структура світової біржової торгівлі, млрд угод (розраховано автором за даними джерела [8])

Біржовий сектор	Роки					Зміна 2012 р. до 2011р., +/-,%
	2009	2010	2011	2012	2013	
Фондові індекси	6,4	7,4	8,5	6,0	5,4	-10
Цінні папери	5,6	6,3	7,1	6,5	6,4	-2
Відсоткові ставки	2,5	3,2	3,5	2,9	3,3	+14
Аграрна продукція	1,0	1,3	1	1,2	1,2	0
Енергоресурси	0,7	0,7	0,8	0,9	1,3	+44
Валюта	0,9	2,5	3,1	2,4	2,5	+4
Кольорові метали	0,4	0,6	0,4	0,5	0,6	+20
Дорогоцінні метали	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	+33
Інші види	0,1	0,1	0,2	0,5	0,5	-
Всього	17,7	22,4	24,9	21,2	21,6	+2,1

У результаті проведеного аналізу можна стверджувати, що нині світовий біржовий ринок характеризується постійними кардинальними змінами, викликаними світовою економічною глобалізацією. Спостерігається вагомий вплив

стану макроекономічного клімату на мікроекономічний у країнах та на їх біржах. Жорстка конкуренція на світовому біржовому ринку сприяє подальшому процесу біржової консолідації.

Як наслідок, переважна більшість сучасних бірж представляє собою об'єднання бірж з різноманітною товарною номенклатурою біржових інструментів [6]. Натомість аналіз вітчизняного біржового ринку деривативів [3, 5, 7] свідчить про все ще низький рівень розвитку.

Навіть попри багаторазові спроби впровадити торгівлю деривативами з кінця 90-х років минулого століття, успішна торгівля розпочалась тільки з 2007 р.

Зокрема, біржова торгівля в нашій країні деривативами на такі важливі види товарів, як енергоресурси, метали взагалі відсутня. Деривативи на сільськогосподарську продукцію існують тільки у вигляді державної форвардної закупівлі. Про

ф'ючерси і опціони наші виробники та переробні підприємства дуже часто майже ніколи не чули і не розуміють їх основну мету та особливості використання. Щодо фінансового ринку, ситуація дещо краща, але далека від реалій світових тенденцій. Зокрема, біржова торгівля деривативами на відсоткові ставки та валютні курси також все ще не впроваджена. Тому, біржовий ринок деривативів присутній лише на фондовому сегменті. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [1] ми бачимо, що у структурі біржової торгівлі деривативи займають незначну частину. Крім того, спостерігається скорочення їх частки з 9% до 5% в 2013 р., тоді як на світових біржах ця частка складає 75% (табл. 2).

Таблиця 2 – Порівняльна структура торгівлі за видами фінансових інструментів на фондових біржах України (розраховано автором за даними НКЦПФР [1])

Види біржових інструментів	2012 р.		2013 р.	
	млрд грн	%	млрд грн	%
Акції	23,4	9	45,3	10
Облігації	205,4	78	401,6	84
Деривативи	25,0	9	22,0	5
Інші	10,6	4	5,7	1
Всього	264,4	100	474,6	100

Необхідно зазначити, що біржова торгівля на вітчизняних фондових біржах здійснюється в основному лише двома видами деривативів: ф'ючерсами на фондовий індекс та опціонами на ф'ючерс на фондовий індекс на фондовій біржі ПАТ Українська біржа.

Дослідження стану вітчизняного біржового ринку деривативів свідчить про невідповідність світовим тенденціям і потребі у подальшому розвитку. За таких умов, перспективи формування біржового ринку деривативів в нашій країні ми вбачаємо в 2 напрямках. По-перше, в розбудові власного ринку деривативів, а для цього у нас існує багато невирішених проблем щодо: регулятивної бази, клірингової системи, складських процедур (на товарних ринках), формування сприятливого інвестиційного клімату, підвищення фінансової грамотності населення; по-друге, в одночасній інтеграції і консолідації з світовими біржовими майданчиками. Адже, з метою підвищення ліквідності світові біржі розширюють коло клієнтів, роблячи акцент на країни з недостатньо розвиненим біржовим ринком деривативів. Нині вже доступне відкриття рахунків у світових брокерів нашими учасниками і здійснення торгівлі деривативами на американських та європейських біржових майданчиках.

ВИСНОВКИ. Необхідно зазначити, що глобалізація світового економічного простору нині поглинає практично всі бар'єри на шляху до формуванням консолідованого біржового простору, де широкого масштабу набуває торгівля деривативами на товарні та фінансові активи.

Світові тенденції електронізації біржових торгів тільки прискорюють дані процеси. Відповідно розвиток економічної і фінансової системи нашої країни в найближчий час вимагатиме кардинальних трансформацій, а також впровадження світового досвіду використання нових стратегій та інструментів біржового ринку, які сприятимуть страхуванню ризиків та можливості ефективного акумулювання та диверсифікації інвестиційного капіталу.

Першочерговими умовами розвитку вітчизняної біржової торгівлі деривативами має стати: стабілізація політико-економічної ситуації в країні; формування відповідної нормативно-правової бази; створення сприятливого інвестиційного клімату для залучення іноземного спекулятивного капіталу; формування ефективно діючої біржової інфраструктури; створення відкритого і прозорого електронного інформаційного простору.

ЛІТЕРАТУРА

1. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
2. Податковий кодекс України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
3. Гниляк В.О. Біржові товарні деривативи: теорія, методологія, практика: монографія / В.О. Гниляк, М.О. Солодкий. – К.: Аграр Медія Груп, 2012. – 238 с.
4. Біржовий ринок: проблеми функціонування та тенденції інноваційного

розвитку: [монографія / за заг. ред. М.О. Солодкий та ін.], – К.: КОМПРИНТ, 2013. – 215 с.

5. Солодкий М. О. Біржовий ринок: навч. посіб./ М.О. Солодкий. – К: Аграрна освіта, 2010. – 565 с.

6. Сохацька О.М. Біржова справа: підручник / О.М. Сохацька. – Тернопіль: Карт-бланш, 2008. – 632 с.

7. Яворська В.О. Світовий біржовий ринок: сучасний стан та тенденції розвитку / В.О. Яворська, М.О. Солодкий // Агросвіт. – 2013. – № 8. – С. 41–46.

8. Will Acworth. Commodity and interest rate trading push trading higher in 2013 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.futureindustry.org>

DEVELOPMENT OF DERIVATIVES MARKET IN THE CONDITIONS OF THE WORLD ECONOMIC GLOBALIZATION

V. Yaworska

National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine
vul. G. Oborony 11, Kyiv, 03041, Ukraine. E-mail: vali2009@ukr.net

The economic nature, types and purpose of derivatives in the market economy described. The evolution of formation and change in the functional purpose of the world derivatives market and its instruments shown in the article. The current state of the world derivatives market analyzed. The main trends in the world derivatives trading in terms of the globalization and exchange's mergers studied. The current state of the domestic derivatives trading at the commodity and stock markets studied. The discrepancy of domestic and world trends of derivatives market development shown. Based on the illustrated materials, developed the complex of organizational and economic measures for the further improvement of derivatives trading in Ukraine in transforming the use of international experience to the local conditions.

Key words: derivatives market, exchange trading, exchange, globalization, derivatives.

REFERENCES

1. Reports of the National Commission on Securities and Stock Market (2013), available at: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>. (accessed March 20, 2014).

2. Tax Code of Ukraine (2010), available at: <http://www.rada.gov.ua>. (accessed March 20, 2014).

3. Hnylyak, V.A. and Solodky, M.A. (2012), *Birgovi tovarni deruvativu: teoriya, metodologiya, praktuka* [Commodity derivatives: theory, methodology, practice]: monograph, Agrar Media Group, Kyiv, Ukraine.

4. Solodky, M.A., Yaworska, V.A. and Stasinevych, S.A. (2013), *Birgovuy runok: problem funkcionuvannya ta tendencii innovaciynogo rozvutku*

[Derivatives market: trends and problems in the innovation functioning]: monograph, KOMPRYNT, Kyiv, Ukraine.

5. Solodky, M.A. (2010), *Birgovuy runok* [Commodity exchange market], Agricultural Education, Kyiv, Ukraine.

6. Sokhatska, A.M. (2008), *Birgova sprava* [Stock exchange activity], Carte blanche, Ternopol, Ukraine.

7. Yaworska, V.A. and Solodky, M.A. (2013), "World stock market: current state and trends", *Agrosvit*, no. 8, pp. 41–46.

8. Will Acworth. Commodity and interest rate trading push trading higher in 2013: available at: <http://www.futuresindustry.org>. (accessed March 20, 2014).

Стаття надійшла 25.03.2014р.