

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2024. № 12.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.12.33>

УДК 336.7

С. В. Адонін,

к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-7083-7653>

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

S. Adonin,

*PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics, Finance, Banking and Insurance,
Oles Honchar Dnipro National University*

PROBLEMS AND PROSPECTS DEVELOPMENT OF THE DERIVATIVES MARKET

У статті досліджено основні проблеми розвитку ринку похідних фінансових інструментів, наведено перспективи на майбутнє. Процес економічної глобалізації створює умови трансформації фондового ринку в основне джерело розміщення капіталу. Поточні умови функціонування ринку похідних цінних паперів зовсім не відповідають потребам національної економіки, що потребує посилення регулювання його діяльності з боку регулятора для забезпечення страхування ризиків учасників ринку. У статті

проаналізовано динаміку обсягів торгівлі похідними фінансовими інструментами на світовому біржовому ринку, а також показана динаміка обсягу торгівлі похідними цінними паперами на організованому ринку України. Визначені основні фактори перепону у розвитку ринку деривативів України. Серед цих факторів – недоліки законодавчої бази, поточного рівня інфраструктури ринку деривативів і поточний стан розвитку базового активу ринку. Для забезпечення сталого розвитку ринку похідних фінансових інструментів, запропоновано певні заходи на майбутнє. До них відносяться комплексне регулювання ринку, створення сприятливих умов функціонування регульованих ринків та їх інфраструктури, а також впровадження відповідних інструментів для захисту учасників та страхування ризиків.

The article analyzes the main problems of the derivatives market development and provides prospects for the future. The author considers the interpretation of the terms “derivative securities”, “derivative financial instruments” and “derivatives”, as well as the importance of the new Law of Ukraine, which introduced the concept of derivative financial instruments and, accordingly, became the basis for the development of the derivatives market and the risk mitigation mechanism. It is noted that the process of economic globalization creates conditions for the transformation of the stock market into the main source of capital allocation. However, the current conditions of functioning of the derivatives market do not meet the needs of the national economy at all, and this requires strengthening of regulation of its activities by the regulator to ensure risk insurance for market participants. The article analyzes the dynamics of trading volumes of derivative financial instruments on the world stock exchange market, which emphasizes their key role in the world. The article also shows the extremely negative dynamics of derivatives trading in the organized market of Ukraine. All important trends are shown in the graphs. The main factors that hinder the development of the Ukrainian derivatives market are identified. These factors include deficiencies in the legal framework, underdeveloped derivatives

market infrastructure and the current state of development of the underlying asset markets, lack of awareness of business and households in the use of instruments, currency risks, interest rate risks, credit risks, and operational risks, as well as low interest of banking institutions in playing their role as intermediaries in the derivatives market. Certain measures have been proposed for the future to ensure the sustainable development of the derivatives market. These include comprehensive market regulation, creation of favorable conditions for the functioning of regulated markets and their infrastructure, as well as the introduction of appropriate instruments to protect participants and insure risks. Finally, the author highlights the prospects for market development, taking into account the strategy of comprehensive regulation of the derivatives market and international experience.

Ключові слова: *деривативи, фінансові інструменти, світовий фондовий ринок, біржовий ринок, опціони, ф'ючерси, форвардні контракти, страхування ризиків, законодавче регулювання.*

Keywords: *derivatives, financial instruments, global stock market, stock market, options, futures, forward contracts, risk insurance, legal regulation.*

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. За останні декілька років оборот торгівлі деривативами на глобальному рівні зріс в декілька разів. Через значні фінансові коливання на світовому ринку визначеність та можливість перерозподілу ризиків привертає багатьох його учасників. Основними інструментами світового ринку є форварди, а в Україні – це опціони, ф'ючерсні контракти, перевага яких у торгівлі на організованому ринку через меншу ризикованість, проте вага їх обігу досить мала. До того ж, війна є не єдиною причиною стагнації ринку в Україні. Процес економічної глобалізації створює умови трансформації фондового ринку в основне джерело розміщення капіталу, сигналізуючи про майбутнє ринку та його

перспективи. Водночас однією з основних проблем на ринку деривативів є відсутність чіткого регулювання, оскільки потрібна глобальна система регулювання оцінки наслідків інвестування та оцінки ризиків, через збільшення спекуляцій з цими фінансовими інструментами та відсутність чіткої інфраструктури ринку деривативів в Україні. А отже, виявлення недоліків та розробка нових рішень на шляху європейського вектору розвитку стануть першими кроками у майбутньому.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемні питання ринку похідних фінансових інструментів, особливості та функції деривативів, переваги та недоліки досліджували багато зарубіжних та українських науковців: Л. Роберт, Р. Глен Габбард, К. Колл, І. Хісан, В.В. Голобородько, І. Патерило, І. Хома, К.С. Калинець, І.О. Хоменко, М.В. Козоріз, Р.М. Безус, І. Бурденко, С.В. Захар'їн, Л. В. Бражник, О.В. Ярошевська, І.В. Горобінська, В.П. Ходаківська, О.Д. Данилов та ін. Багато праць зарубіжних дослідників відображають подібності. А.Б. Фельдман визначив похідні як фінансові інструменти, вартість і ціна яких залежать від базових активів, що забезпечує право на їх використання у майбутньому.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Стаття має на меті аналіз динаміки торгів деривативами на організованому ринку України та світі. Після оновлень законодавчої бази та новими змінами, поняття та економічне призначення термінів «дериватив» і «ринок деривативів» стали більш прозорими та зрозумілими для учасників фінансового ринку. А тому одразу виникає потреба наповнити український інформаційний простір методологічними та практичними аспектами, що вплинуть на розвиток ринку похідних цінних паперів, розуміння їх особливостей та видів, переваг і недоліків у використанні на біржовому ринку.

Аналізуючи стан і динаміку ринку деривативів, можна стверджувати, що він не задовольняє потреби національної економіки та не виконує свою основну функцію хеджування ризиків учасників ринку. Підвищення ефективності роботи ринку деривативів в Україні та вирішення головних

проблем розвитку сприятиме створенню надійної основи для довгострокового зростання економіки України та забезпеченню стабільності її фінансової системи. Це підвищить конкурентоспроможність України для притоку іноземних інвестицій.

Виклад основного матеріалу дослідження. Більшість тлумачних словників дають визначення терміну «похідних фінансових інструментів», «похідних цінних паперів» або «деривативів» як фінансових інструментів, вартість яких залежить від фактичної ринкової ціни будь-якого базового активу (нерухоме майно, валюта, товар або цінний папір). Але не всі деривативи є саме фінансовими інструментами, угоди яких складають за допомогою інвестиційних компаній. Прикладом нефінансових інструментів може бути поставний дериватив продукту енергетики [1].

Податковий кодекс України описує деривативи, як документи стандартної форми, а саме: опціони, свопи, ф'ючерсні та форвардні контракти, які засвідчують право та/або зобов'язання купувати чи продавати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також гроші на чітко зазначених умовах в угоді на майбутнє [2].

Вивчаючи вітчизняні погляди на тлумачення терміну «похідні цінні папери», ми зосереджуємось на існуючих законодавчих положеннях у цьому контексті. Знайдено визначення похідних цінних паперів в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [3], де зазначено, що похідні цінні папери являють собою цінні папери, що надають право та/або зобов'язання купувати чи продавати цінні папери, фінансові чи товарні ресурси за умовами строковості.

Подібне визначення міститься в інших нормативно-правових актах, таких як Закону України «Про державну підтримку сільського господарства України», в якому поняття «базового активу» зазначено за Законом України "Про ринки капіталу та організовані товарні ринки" як фінансового інструменту, валюти, товарів та послуг у грошовому виразі.

Схожість у трактуванні деривативів у всіх вищезгаданих законодавчих актах можна пояснити їх посиленням на основне джерело – Податковий кодекс.

Новий Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України про спрощення залучення інвестицій та впровадження нових фінансових інструментів» ввів поняття деривативних фінансових інструментів. Це цінні папери, які засвідчують право власника вимагати від емітента купівлю або продаж базового активу. Власник також має право здійснювати права на базовий актив, встановлений проспектом (рішення про випуск цінних паперів) та/або здійснювати платежі в залежності від значення базового показника у випадках та порядку, визначених у проспекті емісії (рішення про випуск цінних паперів). Тим самим даний закон став основою розвитку ринку деривативних фінансових інструментів та механізму зменшення ризиків [4].

Ринок похідних цінних паперів – це ринок похідних фінансових інструментів, це купа учасників та правовідносини між ними на придбання чи продаж базового активу згідно умов, зазначених у контракті. Правові відносини між учасниками ринку виникають під час випуску похідних цінних паперів, укладення похідних контрактів, здійснення операцій із похідними цінними паперами, угод щодо заміни сторони в похідних контрактах та виконання зобов'язань за похідними фінансовими інструментами.

Аналіз статистики світового біржового ринку, опублікований Асоціацією ф'ючерсної індустрії (FIA), свідчить про рекордну активність серед учасників на провідних біржових платформах світу у 2023 році (Рис. 1).

Кількість угод, укладених на біржах у 2023 році, досягла нового рекорду – 34,82 мільярда, що представляє збільшення на 38,1% за весь період 2019-2023 років. Це підкреслює ключову роль похідних фінансових інструментів у світі. Долар США зберігає провідну позицію на ринку деривативів, маючи найбільшу кількість укладених контрактів. Євро та фунт стерлінгів відповідно займають друге та третє місця серед найбільш торгованих валют. Однак останніми роками спостерігається зростання

кількості транзакцій у доларах США та фунтах стерлінгів, тоді як кількість транзакцій в євро знижується.



Рис. 1. Обсяг торгів товарних деривативів на світовому біржовому ринку

Джерело: сформовано на основі [6–8]

Варто зазначити, що процес глобалізації призвів до зростання значущості біржової торгівлі для стабілізації фінансових ринків. Конкурентоспроможність біржових платформ на глобальному рівні сприяє консолідації бірж, постійному вдосконаленню їхніх технологічних можливостей та забезпеченню широкого спектра інструментів, які можуть задовольнити потреби навіть найвимогливіших трейдерів і хеджерів. Міжнародні компанії користуються деривативами аби убезпечити себе від коливань на ринку та знизити ризики своєї діяльності. Найбільші в світі за обсягами продажів займають форвардні контракти.

Згідно з останніми даними, Великобританія має найбільшу частку ринку позабіржових фінансових інструментів (ОТС) серед європейських країн, з часткою понад 43% на глобальному ринку. Швейцарія посідає друге місце з 3%, за нею йде Франція, яка займає приблизно 2%. Найбільш значущим типом деривативів є контракти на процентні ставки, які мають найбільшу частку. Попит на ці деривативи обумовлений постійними змінами

процентних ставок за кредитами та інвестиційними проектами в умовах ринкової економіки. Компанії не можуть швидко адаптуватися до таких змін, що може призвести до недоступності кредитів. Контракти на процентні ставки допомагають узгодити інтереси учасників із високою та низькою кредитоспроможністю.

Контракти на валютні курси є другим за обсягом типом деривативних операцій. Існують помітні відмінності між структурою валютних контрактів і контрактів на процентні ставки. Форвардні контракти є дуже поширеним інструментом у процесі торгівлі валютними деривативами. З іншого боку, свопи є найбільш поширеним типом контрактів у структурі контрактів на процентні ставки — вони становлять понад 70% усіх контрактів на процентні ставки. У результаті свопові процентні ставки є популярнішими за форвардні. Це пов'язано з тим, що в рамках процентного свопу компанія з нижчим кредитним рейтингом може залучати кошти за фіксованою ставкою у валюті, що значно знижує кредитний ризик, який виникає при традиційному банківському кредитуванні.

З 2019 по 2023 рік спостерігалось чітке зростання кількості опціонних та ф'ючерсних транзакцій на світовому ринку (Рис. 2).

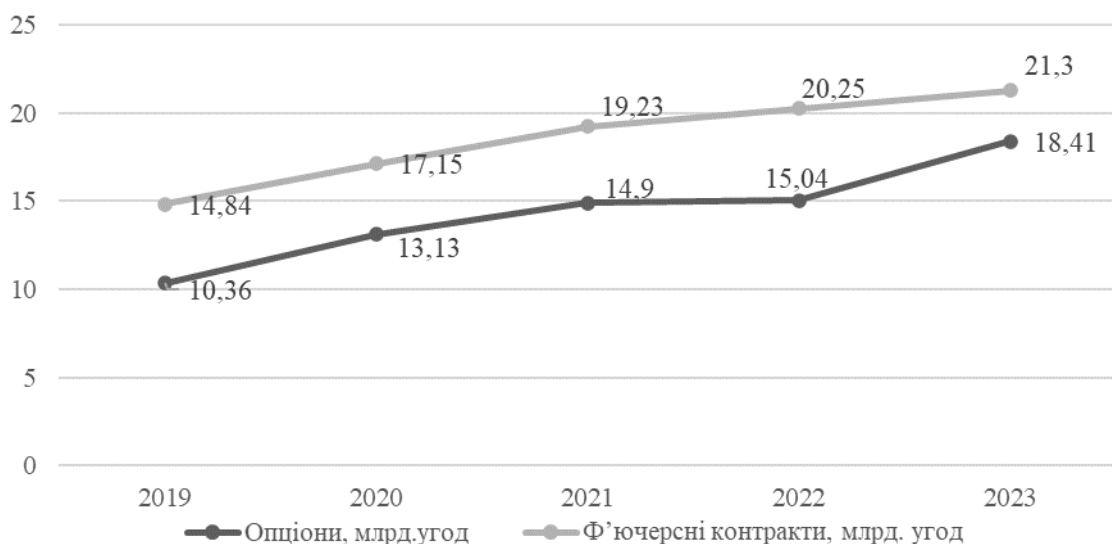


Рис. 2. Динаміка торгівлі опціонами та ф'ючерсами на світовому фондовому ринку за 2019-2023 рік

Джерело: сформовано на основі [6–8]

У 2023 році кількість опціонних контрактів склала 18,41 млрд. угод, що на 22,4% більше попереднього року. Обсяг світового ринку опціонів становить 61,497 трлн. доларів США. Північна Америка та Європа завжди були лідерами на цьому ринку, на їхню частку припадає більшість усіх торговельних операцій. Щодо позабіржової (OTC) торгівлі, то є дев'ять країн, які активно використовують цей інструмент, орієнтуючись на середньоденний обіг у ринку деривативів на валютні курси та процентні ставки. Велика Британія щодня проводить величезну кількість угод, що становить приблизно 37% від загального обороту.

Кількість контрактів ф'ючерсної торгівлі на світовому фондовому ринку також постійно зростає. За період 2019-2023 роки глобальна торгівля ф'ючерсами зросла на 43,5%, досягнувши 21,3 мільярда транзакцій.

Вітчизняний ринок деривативів все ще перебуває на ранніх стадіях розвитку і тісно пов'язаний з іншими фінансовими ринками, оскільки деривативи базуються на активах або індексах, що торгуються на цих ринках. Деривативи допомагають управляти ризиками, пов'язаними з валютними курсами, процентними ставками та цінами, що дає змогу реальним учасникам ринку швидко генерувати прибутки, збільшуючи свою ринкову вартість.

За станом розвитку ринку фінансових послуг у 2020 році Україна займала 120 місце з 125 всього. Вітчизняний фондовий ринок є молодим та має набагато повільніші темпи розвитку за світовий. Фінансовий ринок зазнав значного негативного впливу через війну, але показав свою швидку адаптацію до нових умов та позитивний результат в сучасних тенденціях цифровізації та оновлень. Але ринок деривативів останнім часом демонстрував негативну динаміку за обсягами торгів. Основними інструментами на ньому були опціони та ф'ючерсні контракти через менший ризик за форвард.

Найбільшу частку торгівлі деривативами на біржовому ринку було зафіксовано у 2019 році, коли вона склала 0,07% (Рис. 3).

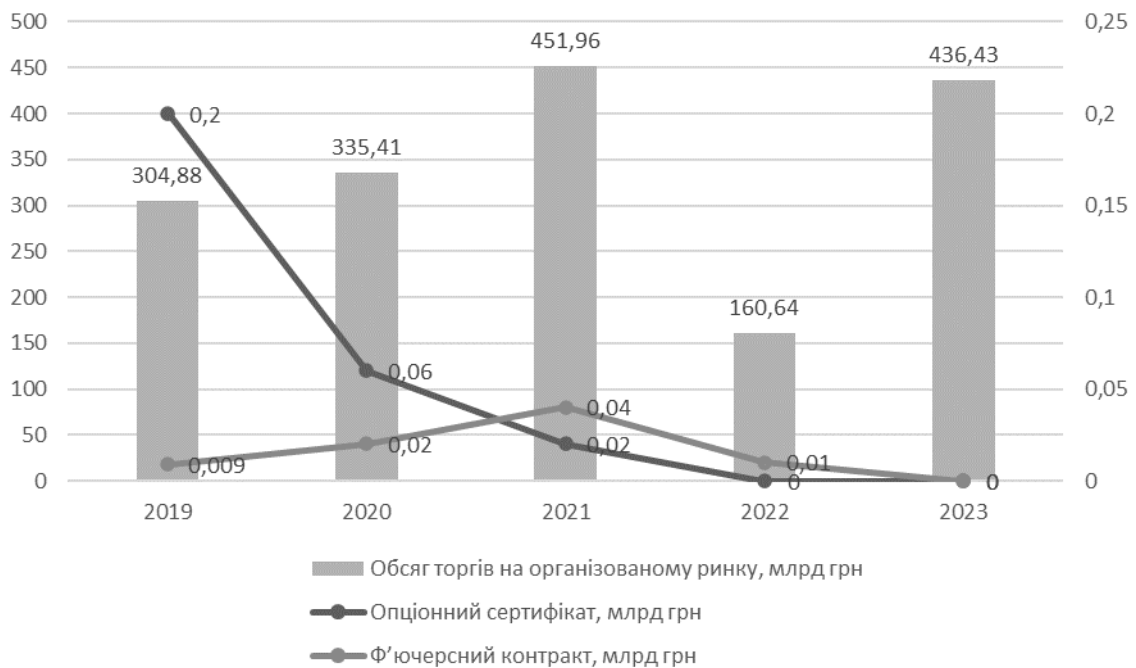


Рис. 3. Обсяг торгів деривативами на біржовому ринку України

Джерело: сформовано на основі [6–8]

За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України через військову агресію у 2022 році, зупинку роботи операторів ринків капіталу обсяг торгів фінансовими інструментами на організованому ринку зменшився на 64,4% (з 451,96 млрд грн у 2021 році до 160,64 млрд грн у 2022 році). За 2023 рік обсяг торгівлі фінансовими інструментами відновився та становив 436,43 млрд грн (динамічне зростання на 171,6% відносно попереднього 2022 року).

Український ринок похідних фінансових інструментів впродовж дослідження з 2019 по 2023 роки займав найменшу частку серед обсягів торгівлі на організованому ринку. Динаміка величини продажу опціонних сертифікатів вкрай негативна, та дорівнює нулю з 2022 року. У 2019 році обсяг становив 0,2 млрд грн, в 2020 році він знизився до 0,06 млрд грн, падіння на 70%. У 2021 році обсяг знову зменшився вже до 0,02 млрд грн, або на 66%.

За час дослідження в 2021 році на фондовому ринку спостерігався найбільший попит на ф'ючерсні контракти (0,02 млрд грн). Після аналізу ринку деривативів було виявлено наступні тенденції та перспективи (Рис. 4).

Тенденції та перспективи розвитку ринку деривативів	Зростаюча конкуренція на ринку в поєднанні з процесами глобалізації, що відбуваються на фінансових ринках, докорінно змінює всю структуру ринку деривативів. На даний момент основна конкуренція відбувається на міжнародному рівні, що призводить до необхідності консолідації біржових інститутів і зміни стратегії розвитку бірж на фундаментальному рівні.
	Основним напрямом державної політики найбільших країн має стати збереження та підвищення їх ролі на фінансових ринках.
	У майбутньому буде зростати тенденція до консолідації, що виявлятиметься у формах горизонтальної та вертикальної інтеграції обміну на світовому ринку деривативів.
	У майбутньому світовий ринок деривативів продовжитиме рости та розширювати спектр деривативів, а також змінювати їх відносну роль та значно розширювати кількість учасників.
	Поступова втрата лідерських позицій функції хеджування ризиків

Рис. 4. Тенденції та перспективи розвитку ринку похідних фінансових інструментів

Джерело: [6]

Фактори, що значно перешкоджають у впевненому розвитку ринку деривативів в Україні, в основному пов'язані з системними проблемами, такими як законодавчі прогалини, необізнаність бізнесу та населення у використанні, недостатньо розвинена інфраструктура ринку деривативів та поточний стан розвитку ринків базових активів, мала зацікавленість банківських установ виконувати свою роль посередника на ринку деривативів. Окрім того, внутрішні фактори, такі як рівень ризику операцій на ринку деривативів, також сприяють перешкодам. Основні ризики, притаманні ринку деривативів, включають валютні ризики, ризики процентних ставок, кредитні ризики та операційні ризики.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі. На даному етапі тільки окремі аспекти ринку регулюються суперечливими та слабо скоординованими законами та нормативно-правовими актами. Однак

вживаються кроки для створення цивілізованого ринку деривативів в Україні за підтримки експертів з МВФ, USAID, ЄБРР, а також депутатів від Комітету з фінансової політики та банківської діяльності. Були підготовлені та прийняті зміни до законів, які включають світовий досвід використання деривативних фінансових інструментів, з метою всебічного регулювання функціонування ринку похідних цінних паперів, а також для регулювання діяльності регульованих ринків та побудови їх інфраструктури, і введення інструментів для захисту учасників ринку. Можна зробити висновок, що країні необхідно створити ефективний і розвинений фінансовий ринок, включаючи ринок деривативних фінансових інструментів, а також зацікавити всіх його учасників в інвестуванні, щоб стати гідним конкурентом на світовому фінансовому ринку.

Література

1. Патерило І. Правове підґрунтя функціонування та розвитку ринку деривативів в Україні. *Науковий вісник Дніпропетровського державного університету внутрішніх справ*. 2022. № 4. С. 162-168. URL: <https://er.dduvs.edu.ua/bitstream/123456789/11044/1/23.pdf> (дата звернення: 10.11.2024).

2. Податковий кодекс України : Кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. Дата оновлення: 01.10.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (дата звернення: 10.11.2024).

3. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 29.05.2006 р. № 3480-IV. Дата оновлення: 23.03.2023 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/zakon-ukrani-pro-tsnn-paperi-ta-fondoviy-rinok/> (дата звернення: 10.11.2024).

4. Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів : Закон України від 19.06.2020 р. № 738-IX. Дата оновлення: 01.01.2024 р.

URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення: 10.11.2024).

5. Гатаулліна Е., Клименко М. Сучасний стан та перспективи розвитку похідних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2022. № 38. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1286> (дата звернення: 14.11.2024).

6. Хоменко І.О., Горобінська І.В., Теслюк Н.П., Назаренко Я.Я. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ФІНАНСОВИХ ДЕРИВАТИВІВ. *Київський економічний науковий журнал*. 2024. № 5. С. 150-157. URL: <https://journals.kyumu.kyiv.ua/index.php/economy/article/view/147/145> (дата звернення 10.11.2024)

7. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 14.11.2024).

8. Хома І., Косик В. Основні проблеми ринку похідних цінних паперів України та шляхи їх вирішення. *Галицький економічний вісник*. 2024. Т. 86, № 1. С. 69-76. URL: <https://galicianvisnyk.tntu.edu.ua/pdf/86/1260.pdf> (дата звернення 11.11.2024).

References

1. Paterylo, I. (2022), “The legal basis for the functioning and development of the derivatives market in Ukraine”, *Naukovyi visnyk Dnipropetrovskoho derzhavnoho universytetu vnutrishnikh sprav*, [Online], vol. 4, available at: https://visnik.dduvs.in.ua/?page_id=1462 (Accessed 10 November 2024).

2. The Verkhovna Rada of Ukraine (2010), The Code of Ukraine “Tax Code of Ukraine”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text> (Accessed 10 November 2024).

3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine “About securities and the stock exchange”, available at:

<https://www.nssmc.gov.ua/documents/zakon-ukrani-pro-tsnn-paperi-ta-fondoviy-rinok/> (Accessed 10 November 2024).

4. The Verkhovna Rada of Ukraine (2020), The Law of Ukraine “On amendments to some legislative acts regarding the simplification of investment attraction and the introduction of new financial instruments”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (Accessed 10 November 2024).

5. Hataullina, E. and Klymenko, M. (2022), “The current state and prospects for the development of derivative securities in Ukraine”, *Ekonomika ta suspilstvo*, [Online], vol. 38, available at: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1286> (Accessed 14 November 2024).

6. Khomenko, I.O., Horobins'ka, I.V., Tesliuk, N.P. and Nazarenko, Ya.Ya. (2024), “Problems and prospects of financial derivatives market development”, *Kyiv Economic Scientific Journal*, [Online], vol. 5, available at: <https://journals.kymu.kyiv.ua/index.php/economy/article/view/147/145> (Accessed 10 November 2024).

7. National securities and stock market commission (2024), “Analytical data on stock market development”, available at: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (Accessed 14 November 2024).

8. Khoma, I. and Kosyk, V. (2024), “Main problems of the derivatives market in Ukraine and ways to solve them”, *Galician economic journal*, [Online], vol. 86, no 1, available at: <https://galicianvisnyk.tntu.edu.ua/index.php?art=1260> (Accessed 11 November 2024).

Стаття надійшла до редакції 19.11.2024 р.