

УДК 336.763

О. В. Ярошевська,
 д. е. н., доцент, професор кафедри економіки
 Класичного приватного університету, м. Запоріжжя
 ORCID ID: 0000-0003-3569-8763

DOI: 10.32702/2306-6792.2020.11.75

ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ В СИСТЕМІ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ І УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

O. Yaroshevska,
 Doctor of Economic Sciences, Associate Professor,
 Professor of the Department of Economics of the Classical Private University, Zaporizhzhia

DERIVATIVE SECURITIES IN THE SYSTEM OF CAPITAL FORMATION AND RISK MANAGEMENT OF ECONOMIC ENTITIES

Предметом дослідження є теоретичні, методологічні основи і практичні аспекти механізмів емісії і обігу похідних цінних паперів. Об'єктом дослідження є процеси використання похідних цінних паперів для формування капіталу і управління ризиками підприємств. Для написання статті використано загальнонаукові методи дослідження аналізу і синтезу, індукції і дедукції, індекси, структурний підхід. Визначено сутність, призначення, види деривативів, інструменти, якими вони представлені на фінансовому ринку України: ф'ючерсні контракти без поставки (валюти, фондового індексу, процентної ставки), або з поставкою базового активу (товару); опціон на купівлю з поставкою базового активу (деривативів). Статистично показано, що рівень розвитку деривативів в Україні є недостатнім, а його біржовий сегмент є більш капіталізованим і монополізованим порівняно з позабіржовим.

Систематизовано фактори, які стримують ринок похідних фінансових інструментів і масовий вихід інвесторів на нього, зокрема: низька активність, зумовлена відсутністю інфраструктури, недостатньо спроможний попит, незрозумілість механізму обороту, низький рівень захисту прав та інтересів кредиторів і боржників у випадку форвардних, ф'ючерсних та свопових контрактів; фрагментарність вітчизняного законодавства та відсутність єдиних, чітко прописаних норм і правил функціонування та державного регулювання ринку, брак ефективного клірингу, спеціалізованих клірингових установ.

Доведено, що перспективи використання ринку деривативів в Україні пов'язані з його великими можливостями для хеджування ризиків покупців та продавців базових активів, що сприятиме розвитку товарного та фінансового ринку в умовах фінансiалiзацiї економiки. Обґрунтовано пропозиції щодо подальшого розвитку ринку похідних цінних паперів: зменшення рівня монополізації біржового ринку, збільшення параметрів капіталізації позабіржового ринку деривативів, що приведе до керованого позитивного перерозподілу структури капіталу за сегментами фондового ринку і видами фінансових інструментів.

The subject of research is the theoretical, methodological foundations and practical aspects of the mechanisms of issuance and circulation of derivative securities. The object of research is the processes of using derivative securities for capital formation and risk management of enterprises. To write the article, general scientific methods of analysis and synthesis, induction and deduction, indices, structural approach were used. The essence, purpose, types of derivatives, instruments by which they are presented on the financial market of Ukraine are defined: futures contracts without delivery (currency, stock index, interest rate), or with delivery of the underlying asset (commodity); call option with delivery of the underlying asset (derivatives). It is statistically shown that the level of development of derivatives in Ukraine is insufficient, and its exchange segment is more capitalized and monopolized compared to over-the-counter.

The factors that constrain the market of derivative financial instruments and mass entry of investors into it are systematized, in particular: low activity due to lack of infrastructure, insufficient demand, unclear turnover mechanism, low level of protection of creditors and debtors in the case of forward, futures and swap contracts; fragmentation of domestic legislation and the lack of uniform, clearly defined norms and rules of functioning and state regulation of the market, lack of effective clearing, specialized clearing institutions.

It is proved that the prospects of using the derivatives market in Ukraine are connected with its great opportunities for hedging the risks of buyers and sellers of fixed assets, which will contribute to the development of the commodity and financial market in terms of economic financing. Proposals for further development of the derivatives market are substantiated: reduction of the level of monopolization of the stock market, increase of derivatives capitalization parameters, which will lead to a controlled positive redistribution of capital structure by stock market segments and types of financial instruments.

Ключові слова: похідні цінні папери, деривативи, система, формування капіталу, управління ризиками, суб'єкти господарювання.

Key words: derivative securities, derivatives, system, capital formation, risk management, business entities.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Фіктивна частина фінансового капіталу є похідною від тріади промислового, торговельного і банківського капіталів. Найбільшою мірою вона проявляється на фондовому ринку і віддзеркалюється в обігу цінних паперів, передусім похідних, або деривативів. Вона відіграє значну роль у розвитку фінансових систем світу, але за умови опортуністичної поведінки суб'єктів створює ризики утворення принципово нової економіки — bubbleeconomics (від англ. bubble — бульбашка), яка спрямована на ірраціональне виробництво та споживання [1, с. 29]. Біржова спекуляція на фондовому ринку, призводить до перерозподілу фіктивного капіталу між його суб'єктами. Незважаючи на це, ідея фіктивного капіталу застосовувалася ранніми економістами для заперечення необхідності використання кредиту. Вважалося, що кредитні відносини є загрозою для сталого економічного життя людей, оскільки вони не мають прозорого і чітко виявленого зв'язку з реальним сектором економіки, ринком праці тощо.

Фондові кризи виникають унаслідок шоків на ринку цінних паперів у вигляді масштабних падінь курсів цінних паперів, розривів ліквідності ринку, різкого підвищення процента, що зумовлює подальше розростання кризових явищ до повномасштабної фінансової кризи. Фондові кризи можуть бути пов'язані з "мильними бульбашками", тобто спекулятивною грою на підвищення чи пониження, з рухом цін на фондові папери за межі ринкової вартості бізнесу, які вони виражають. Крім того, фондові кризи можуть спричинитися спекулятив-

ними атаками на ринках базисних і похідних фінансових інструментів, втечею капіталу нерезидентів, дефолтами банків.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Останнім часом у вітчизняній науковій думці питанням розробки та удосконалення різноманітних механізмів на фондовому ринку приділено достатньо уваги: наприклад, у статті Федоренко А. [2, с. 51] розглядається механізм реалізації податкового потенціалу ринку цінних паперів, Шишковим С. у роботі [3, с. 11] обґрунтовано концепцію функціональної модернізації інфраструктури фондового ринку України, яка базується на пріоритетності біржового механізму як домінуючої форми організації економічних відносин, що виникають при купівлі-продажу цінних паперів та їх похідних. Систематизації біржових механізмів залучення іноземного капіталу вітчизняними корпораціями, встановленню факторів, що впливають на вихід ними на зарубіжні фондові біржі, а також умовам, яким мають задовольняти емітенти та проспекти їх емісій, присвячено дисертацію Петренко І. [4, с. 9]. У праці Косової Т. [5, с. 22] аналізуються можливості фондових інструментів у стимулюванні розвитку фінансового ринку. Павленко К., Сущенко О. досліджують сучасний стан та перспективи розвитку похідних цінних паперів світового ринку капіталів [6, с. 58]. Високо оцінюючи науковий доробок зазначених авторів, слід визнати недостатнє врахування специфіки віт-

чизняного ринку похідних фінансових інструментів.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є розробка пропозицій із активізації використання похідних цінних паперів в системі формування капіталу і управління ризиками суб'єктів господарювання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Сучасний фондовий ринок характеризується високим рівнем невизначеності через недостатню відкритість інформації для суспільства, відрив обігу фінансових інструментів від руху грошового капіталу, виникнення фінансових пухирів, фінансових криз. Це є додатковим чинником ризиків, які класифікуються на дві групи: по-перше, ризики, пов'язані зі зміною купівельної спроможності грошей (інфляційні, дефляційні, валютні, ризики ліквідності), по-друге, ризики, пов'язані з вкладенням капіталу (інвестиційні, процентні, кредитні, ризики упущеної вигоди, банкрутства, селективні і біржові).

На думку одного з відомих практиків-експертів сучасного ринку Джорджа Сороса (англ. George Soros, угорськ. Soros György, 1930), це передусім торкається похідних фінансових інструментів [7, с. 115]. У книзі "Алхімія фінансів" Дж. Сорос надає теоретичний та практичний опис поточних фінансових тенденцій та нову парадигму розвитку фондового ринку на основі "теорії рефлексивності", яка висвітлила сучасну інноваційну інвестиційну практику формування капіталу суб'єктів господарювання.

Сучасний фондовий ринок є неоднорідним через різноманіття його фінансових інструментів і виникнення нових унаслідок досягнення сучасного фінансового інжинірингу.

Постанова Кабінету Міністрів "Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів" від 19.04.1999 № 632 [8] визначає зміст основних інструментів фондового ринку.

Форвардний контракт — двостороння угода за стандартною (типовою) формою, яка засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін такого продажу під час укладення форвардного контракту.

Ф'ючерсний контракт — стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією цін на момент укладення зобов'язань стороною контракту.

Опціон — стандартний документ, що засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Опціонний сертифікат — цінний папір, що засвідчує право його власника на придбання або на продаж емітенту базового активу в строк та на умовах, визначених у проспекті емісії цих опціонних сертифікатів [9].

Дериватив — договір, який передбачає одне або декілька таких зобов'язань: обов'язок однієї або кожної із сторін одноразово або періодично сплачувати суми коштів (у тому числі в разі пред'явлення вимоги іншою стороною) в залежності від значення базового показника; обов'язок однієї із сторін на умовах, визначених при укладенні договору, у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому купити або продати базовий актив або укласти інший дериватив; обов'язок однієї сторони здійснити відчуження базового активу на користь іншої сторони у визначений час у майбутньому, обов'язок іншої сторони прийняти та оплатити такий базовий актив.

Виходячи зі світової практики, перспективним є використання цінних паперів з вбудованими деривативами [10, с. 37], які можуть бути віддільними від основного інструменту, або невіддільними (облігації з правом дострокового викупу, обмінні облігації), щодо яких відсутні особливі вимоги до оформлення, реєстрації та використання, оскільки вони оформлюються шляхом укладання угоди між емітентом та інвесторами. В українській практиці розвиток віддільних деривативів стримує низка законодавчих та технічних обмежень, зокрема, не прийняття Закону України "Про похідні фінансові інструменти (деривативи)" [11]. Значене також обмежує використання деривативів і на внутрішньому, і на зовнішньому фінансових ринках. Їх базовими активами є: товарні, валютні або фондові цінності.

Згідно з Порядком реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії [12] строк виконання зобов'язань за ними не може перевищувати шість місяців. У разі емісії опціонних сертифікатів з поставкою, базовим активом яких є об'єкт будівництва, емітент має

Таблиця 1. Обсяги емісії і операцій із деривативами на фінансовому ринку України

Показник	2014	2015	2016	2017	2018
Обсяг зареєстрованих випусків опціонних сертифікатів, млн грн	1,28	0,22	198,9	32,5	35,0
Обсяг торгів, млрд грн					
- на ринку цінних паперів	2331,94	2172,67	2127,55	468,69	590,58
- деривативами	9,60	5,87	2,40	5,62	2,71
Потому вага деривативів у загальному обсязі торгів цінними паперами, %	0,41	0,27	0,11	1,20	0,46

Джерело: побудовано за даними [16].

бути власником або користувачем земельної ділянки. Розміщення та обіг опціонних сертифікатів здійснюються на фондових біржах, які забезпечують доступ учасників фондового ринку до розкритої інформації про емітента. Останній не має права змінювати прийняте рішення про розміщення опціонних сертифікатів у частині обсягу прав за опціонними сертифікатами, умов розміщення, строку дії, кількості опціонних сертифікатів, умов поставки базового активу. До реєстрації та опублікування інформації про внесення змін до проспекту емісії опціонних сертифікатів емітент не має права здійснювати розміщення опціонних сертифікатів.

Деривативи у вигляді ф'ючерсів, опціонів, свопів займають все більше місце у випуску цінних паперів, тому що допомагають знизити ризики, що виникають при операціях з первинними фінансовими інструментами, і в порівнянні з ними є менш ризикованими джерелами прибутку. Стосовно зростання масштабів випуску цінних паперів, то їх емісія підштовхується не тільки появою нових видів цінних

паперів, але й демократизацією фінансового сектора. Деривативи — це інструменти, які відповідають таким критеріям: розрахунки провадитимуться у майбутньому; вартість змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; відсутність потреби у початкових інвестиціях. Похідні фінансові інструменти

поділяються на умовні (біржові та позабіржові опціони, а також різні види страхування контрактів) і безумовні (ф'ючерси, форварди та свопи). Вони виступають інструментом хеджування, оскільки компенсують зміну справедливої вартості потоку грошових коштів, пов'язаного із фінансовим активом або фінансовим зобов'язанням [13].

Барінова М.Є. [14, с. 9] розглядає можливість використання похідних фінансових інструментів, зокрема деривативів, на вітчизняному фондовому ринку. Високо оцінюючи науковий доробок указаних авторів, слід зазначити, що проблеми комплексної оцінки стану фондового ринку потребують подальшого дослідження.

Масштаби ринків, де здійснюються операції на основі інструментів своп, форвардних і похідних цінних паперів, є значними і у багато разів перевищують капітал реального сектора економіки. Відірваність руху фінансових інструментів від останнього здатне призводити до ефекту фінансового пухиря. Похідні фінансові інструменти виконують такі функції:

Таблиця 2. ТОП-10 деривативів, які користувалися попитом на ПАТ "Українська біржа" (за обсягом виконаних біржових контрактів) у 2017 році

№ з/п	Вид фінансового інструменту	Кількість біржових контрактів, шт.	Обсяг виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі, млн грн	Відсоток від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі (%)
	Ф'ючерсний контракт без поставки базового активу			
1	- валюти	14268	3098,24	97,68
2	- фондового індексу	2246	71,13	2,24
3	Опціон на купівлю з поставкою базового активу (деривативів)	80	1,82	0,06
4	Ф'ючерсний контракт з поставкою базового активу (товару)	9	0,39	0,01
5	Ф'ючерсний контракт без поставки базового активу (процентної ставки)	12	0,30	0,01
	Разом	16615,0	3171,9	100,0

Джерело: побудовано за даними [17].

інформаційна (інвестор отримує актуальну інформації про майбутній стан ринку); стабілізаційна (генерування високого рівня доходності вкладень), стимулююча (прискорення розвитку економіки та фондового ринку), захисна (забезпечення прав та гарантій інвесторів).

Деривативи як форма контракту укладаються для перерозподілу фінансових ризиків і передбачають попередню фіксацію умов проведення у майбутньому певних операцій із метою страхування ціни або курсу фінансових інструментів на визначений строк чи дату у майбутньому. Це дозволяє покупцеві і продавцеві протягом визначеного терміну застрахуватись від ризику зміни курсу базового активу [15, с. 245]. Деривативи дозволяють торгувати базовими активами навіть за високого рівня ринкових ризиків і використовуються як альтернатива прямому інвестуванню без реальної їх купівлі / продажу. Приватне розміщення дозволяє продати певний пакет акцій компанії попередньо відомим покупцям (інвесторам). Особливо ефективним цей механізм вважається для компаній, що стрімко розвиваються. Також у цьому випадку можна застосувати процедуру технічного лістингу, коли емітент випускає варант — похідний цінний папір, що надає власнику право на купівлю акцій за певною ціною і в установленій термін. Цей механізм є простішим, ніж IPO, але емітент не має таких потужних можливостей, тому він є оптимальним для невеликих компаній.

Таблиця 3. ТОП-10 емітентів деривативів, які користувалися найбільшим попитом на позабіржовому ринку (за обсягом виконаних договорів) у 2017 році

№ з/п	Найменування емітента	Обсяг виконаного договору, млн грн	Відсоток від загального обсягу виконаного договору, %
1	ТОВ «Авалон Статус»	105,64	17,78
2	ТОВ «Авалон Престиж»	100,01	16,83
3	ТОВ «ТМО «Ліко-Холдинг»	87,43	14,71
4	ТзОВ «Завод № 3»	51,36	8,64
5	ТзОВ «Будівельна група «Авіла»	48,39	8,14
6	ТзОВ «Інвестиції у будівництво»	32,69	5,50
7	ТзОВ «ЗБП»	31,62	5,32
8	ТзОВ «УКР-ЄВРО-СЕРВІС»	29,78	5,01
9	ТзОВ «Агросадівник»	19,47	3,28
10	ТОВ «АВАЛОН ГРІН»	18,03	3,03
	Інші	69,89	11,76
	Разом	594,3	100

Джерело: побудовано за даними [17].

Причиною виникнення похідних фінансових інструментів є неспроможність здійснювати мобілізацію коштів. Саме розуміння необхідності виживання в новому економічному середовищі спонукало індивідів і фінансові установи до розробки і пропонування нових, високоприбуткових фінансових продуктів. Отже, виникнення потреби та необхідність її задоволення у подальшому в умовах нового економічного середовища призводить до народження фінансової інновації. Обсяги емісії і операцій із деривативами на фінансовому ринку України наведено у таблиці 1.

Протягом 2014—2016 рр. обсяг емісії деривативів на фінансовому ринку України зросли із 1,28 млн грн до 198,9 млн грн. У 2017—

Таблиця 4. ТОП-10 торговців цінними паперами з найбільшим обсягом торгів деривативами на біржовому ринку у 2017 році

№ з/п	Найменування ТЦП	Обсяг виконаних договорів, млн грн	Вид цінних паперів	Відсоток від загального обсягу виконаних договорів, %
1	ТОВ «КАПІТАЛ ТАЙМС»	898,95	Ф'ючерсний контракт	17,89
2	ТОВ «ІК»А. І. С.Т. - Інвест»	706,78	Опціонний сертифікат	14,06
3	ТОВ «КАСТОДІ-БРОК»	706,78	Опціонний сертифікат	14,06
4	ТОВ «УНІВЕР КАПІТАЛ»	639,66	Ф'ючерсний контракт	12,73
5	Спільне підприємство ТОВ «Драгон Капітал»	582,18	Ф'ючерсний контракт	11,58
6	ТОВ «І-НВЕСТ»	379,11	Ф'ючерсний контракт	7,54
7	ТОВ «Спікер-Брок-Інвест»	199,30	Опціонний сертифікат	3,97
8	ТОВ «КІНТО.ЛТД»	164,88	Ф'ючерсний контракт	3,28
9	ТОВ «Капітал Таймс»	115,07	Ф'ючерсний контракт	2,29
10	ТОВ «Універ Капітал»	102,07	Ф'ючерсний контракт	2,03
	Разом	4494,78		89,43

Джерело: побудовано за даними [17].

Таблиця 5. ТОП-4 торговців цінними паперами з найбільшим обсягом торгів деривативами на позабіржовому ринку у 2017 році

№° з/п	Найменування ТЦП	Обсяг виконаних договорів, млн грн	Відсоток від загального обсягу виконаних договорів, %
1	ТОВ «Підприємство «Росан-Цінні Папери»	2293	38,58
2	ТзОВ «ТЦП «ПГІ»	1606	27,02
3	ТзОВ «Карпати-брок»	1170	19,69
4	ТзОВ «Інвестиційна компанія» А.І.С.Т.-Інвест»	874	14,71
	Разом	5943	100

Джерело: побудовано за даними [17].

2018 рр. він скоротився на рівні, що перевищує 30 млн грн. Максимальний обсяг торгів деривативами спостерігався у 2014 р. (9,6 млрд грн), до кінця аналізованого періоду він скоротився до 2,71 млрд грн, або у 3,5 разів.

Найбільшим попитом на біржовому ринку за кількістю виконаних біржових контрактів користуються ф'ючерсний контракти без поставки базового активу (валюти) (табл. 2).

У 2017 році кількість біржових контрактів становила 14268 шт., обсяг виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі — 3098,24 млн грн, відсоток від загального обсягу виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі — 97,68%. Усі вони укладені на ПАТ "Українська біржа".

Найбільші відсотки від загального обсягу виконаних договорів приходиться на деривативи таких емітентів: ТОВ "Авалон Статус" — 17,78%, ТОВ "Авалон Престиж" — 16,83%, ТОВ "ТМО "ЛІКО — ХОЛДІНГ" — 14,71%, ТзОВ "Завод № 3" — 8,64%, ТзОВ "Будівельна група "АВІА" — 8,14% (табл. 3).

Основна частка угод із деривативами укладалася на біржовому ринку (у 2018 р. 98,08% від загального обсягу договорів з деривативами, максимальна — у 2014 р. (99,9%), мінімальна — у 2017 р. (88,2%).

У ТОП торговців цінними паперами з найбільшим обсягом торгів деривативами на біржовому ринку (табл. 4) входять: ТОВ "КАПІТАЛ ТАЙМС" — 898,95 млн грн, або 17,89% (ф'ючерсний контракт), ТОВ "ІК" А. І. С. Т.-ІНВЕСТ" та ТОВ "КАСТОДІ-БРОК" — по 706,78 млн грн, або 14,06% (опціонний сертифікат).

На позабіржовому ринку найбільш міцні конкурентні позиції мають такі торговці із відповідним відсотком від загального обсягу виконаних договорів:

ТОВ "Підприємство "Росан-Цінні Папери" (38,58%), ТзОВ "ТЦП "ПГІ" (27,02%), ТзОВ "Кар-

пати-брок" (19,69%), ТзОВ "Інвестиційна компанія" А.І.С.Т.-Інвест" (14,71%) (табл. 5).

Обсяг торгів деривативами у 2017 році на позабіржовому ринку (5943 млн грн) перевищує відповідний показник біржового ринку (4494,78 млн грн). ТОП-10 торговців цінними паперами на біржовому ринку опосередковують виконання 89,43% договорів. Щодо позабіржового ринку, то 100% торгів зосереджуються на 4 торговцях цінними паперами.

Інтернет-технології дозволяють брокерам надавати принципово новий набір послуг: дані щодо котирування в режимі онлайн, новини та звіти компаній, спостереження за станом інвестиційного портфеля клієнта (склад, поточна вартість і дохідність активів), дослідження ринку загалом та його окремих сегментів, кредитування клієнта грошовими та фондовими активами, можливість працювати з похідними фінансовими інструментами тощо. Інформаційна взаємодія між брокером і клієнтами здійснюється через мережу Інтернет, що суттєво збільшує швидкість оформлення та виконання наказів клієнтів.

Протягом останнього часу сфера використання деривативів поширюється на валютний ринок. Чиказькі товарні біржі CME Group Inc. (Chicago Mercantile Exchange & Chicago Board of Trade) і CBOE (Chicago Board Options Exchange) Global Markets у 2017 році розпочали укладати ф'ючерсні контракти на криптовалюту. Крім того, очікується, що в 2018 році з ф'ючерсними контрактами на Bitcoin почне працювати друга за величиною фондова біржа у світі NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation). Привабливість ф'ючерсних контрактів для інвесторів і трейдерів визначається "згладженням" потенційних коливань курсу біткоїну в майбутньому, при цьому ставки можуть робитися як на підвищення, так і на зниження курсу. Для визначення вартості ф'ючерсу CME використовує власний індекс CME CF Bitcoin Reference Rate (BRR), який розраховується як середньозважене значення ціни на біткоїни з затримкою до одного дня на чотирьох великих біржах (Bitstamp, GDAX (Global Digital Asset Exchange), itBit і Kraken). Другий індекс CME (Bitcoin Real Time Index (BRTI)) відображає актуальну вартість біткоїнів на поточний момент.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

1. Деривативи є вторинними цінними паперами, похідними від первинних фінансових

інструментів (акцій, облігацій і інших боргових зобов'язань, банківських рахунків і депозитів, контрактів на товари). На фондовому ринку України обертаються такі види деривативів: ф'ючерсні контракти та опціонні сертифікати. Вони представлені такими фінансовими інструментами: ф'ючерсні контракти без поставки (валюти (найбільш поширений), фондового індексу, процентної ставки), або з поставкою базового активу (товару); опціон на купівлю з поставкою базового активу (деривативів).

2. Статистично показано, що рівень розвитку деривативів в Україні є недостатнім, а його біржовий сегмент є більш капіталізованим і монополізованим порівняно з позабіржовим. Систематизовано фактори, які стримують ринок похідних фінансових інструментів і масовий вихід інвесторів на нього, зокрема: низька активність, зумовлена відсутністю інфраструктури, недостатньо спроможний попит, незрозумілість механізму обороту, низький рівень захисту прав та інтересів кредиторів і боржників у випадку форвардних, ф'ючерсних та свопових контрактів; фрагментарність вітчизняного законодавства та відсутність єдиних, чітко прописаних норм і правил функціонування та державного регулювання ринку, брак ефективного клірингу, спеціалізованих клірингових установ.

3. Доведено, що перспективи використання ринку деривативів в Україні пов'язані з його великими можливостями для хеджування ризиків покупців та продавців базових активів, що сприятиме розвитку товарного та фінансового ринку в умовах фінансiалiзацiї економiки. Обґрунтовано пропозиції щодо подальшого розвитку ринку похідних цінних паперів: зменшення рівня монополізації біржового ринку, збільшення параметрів капіталізації позабіржового ринку деривативів, що приведе до керованого позитивного перерозподілу структури капіталу за сегментами фондового ринку і видами фінансових інструментів.

Перспективами подальших досліджень є розробка методичних підходів до оцінки ризиків операцій із похідними цінними паперами.

Література:

1. Ярошевська О.В. Механізми формування капіталу суб'єктів господарювання в умовах розвитку фондового ринку України. Краматорськ: Донбаська державна машинобудівна академія, 2018. 516 с.

2. Федоренко А. Проблемні питання визначення інвестиційного прибутку професійним торговцем цінними паперами при виконанні

ним функцій податкового агента. Ринок цінних паперів України. 2012. № 5—6. С. 41—52.

3. Шишков С.Є. Біржовий механізм розвитку фондового ринку України: автореф. дис.... канд. екон. наук: 08.00.08; ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України". К., 2011. 20 с.

4. Петренко І.П. Боргові цінні папери у формуванні інвестиційного капіталу: автореф. дис.... канд. екон. наук: 08.00.08; ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені В. Гетьмана". К., 2014. 20 с.

5. Косова Т.Д., Ярошевська О.В. Функції та роль фондових індексів на фінансовому ринку України. Економіка. Фінанси. Право. 2017. № 1. С. 19—23.

6. Павленко К.В., Сущенко О.М. Сучасний стан та перспективи розвитку похідних цінних паперів світового ринку капіталів. Формування ринкових відносин в Україні. 2011. № 9. С. 52—61.

7. Soros G. The Alchemy of Finance, 2nd Edition, New Jersey: John Wiley & Sons, 2015. 176 p.

8. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: Постанова Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 № 632. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF> (дата звернення 27.05.2020).

9. Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії: Рішення НКЦПФР від 23.03.2017 № 209. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0525-17> (дата звернення 27.05.2020).

10. Буй Т. Фінансовий інжиніринг на ринку корпоративних боргових цінних паперів України. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2009. Вип. 116. С. 33—38.

11. Про похідні фінансові інструменти (деривативи): Проект Закону України. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4668-17> (дата звернення 27.05.2020).

12. Про затвердження Порядку реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.03.2017 № 209. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/RE30393.html (дата звернення 27.05.2020).

13. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти": Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 р. № 559. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01> (дата звернення 27.05.2020).

14. Барінова М.Є. Запровадження та використання похідних фінансових інструментів на

вітчизняному фондовому ринку. Держава та регіони. Сер.: Економіка та підприємництво. 2010. № 4. С. 7—11.

15. Колодізєв О.М., Коцюба О.В. Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблеми його нормативно-правового регулювання. Проблеми економіки. 2016. № 1. С. 242—248.

16. Річний звіт — 2018. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018-1.pdf (дата звернення 27.05.2020).

17. Річний звіт — 2017. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktspfr-za-2017-rk/> (дата звернення 27.05.2020).

References:

1. Iaroshevska, O.V. (2018), *Mekhanizmy formuvannia kapitalu sub'ektiv hospodariuvannia v umovakh rozvytku fondovoho rynku Ukrainy* [Mechanisms of capital formation of business entities in the conditions of development of the stock market of Ukraine], Donbas State Machine-Building Academy, Kramatorsk, Ukraine.

2. Fedorenko, A. (2012), "Problematic issues of determining the investment income of a professional securities trader in the performance of his functions as a tax agent", *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, vol. 5—6, pp. 41—52.

3. Shyshkov S.Ie. (2011), "Exchange mechanism of stock market development of Ukraine", Abstract of Ph.D. dissertation, Economy, SI "Institute of Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine", Kyiv, Ukraine.

4. Petrenko, I. P. (2014), "Debt securities in the formation of investment capital", Abstract of Ph.D. dissertation, Economy, SHEE "Kyiv National Economic University named after V. Hetman", Kyiv, Ukraine.

5. Kosova, T.D. and Yaroshevska, O.V. (2017), "Functions and role of stock indices in the financial market of Ukraine", *Ekonomika. Finansy. Pravo*, vol. 1, pp. 19—23.

6. Pavlenko, K. V. and Sushchenko, O. M. (2011), "Current state and prospects of development of derivatives of the world capital market", *Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini*, vol. 9, pp. 52—61.

7. Soros, G. (2015), *The Alchemy of Finance*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, New Jersey, USA.

8. Cabinet of Ministers of Ukraine (1999), "On approval of the Regulations on requirements for the standard (standard) form of derivatives: Resolution", Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF> (accessed 27 May 2020).

9. National Commission on Securities and Stock Market (2017), "On approval of the Procedure for registration of the issue of option certificates and the prospectus of their issue: Decision", Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0525-17> (accessed 27 May 2020).

10. Bui, T. (2009), "Financial engineering in the market of corporate debt securities of Ukraine", *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, vol. 116, pp. 33—38.

11. Verkhovna Rada of Ukraine (2017), "On derivative financial instruments (derivatives): Draft Law of Ukraine", Available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4668-17> (accessed 27 May 2020).

12. National Commission on Securities and Stock Market (2017), "On approval of the Procedure for registration of the issue of option certificates and the prospectus of their issue: Decision", Available at: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/RE30393.html (accessed 27 May 2020).

13. Ministry of Finance of Ukraine (2001), "Accounting Regulation (Standard) 13 "Financial Instruments", Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01> (accessed 27 May 2020).

14. Barynova, M.Ie. (2010), "Introduction and use of derivative financial instruments on the domestic stock market", *Derzhava ta rehiony. Ser.: Ekonomika ta pidpriemnytstvo*, vol. 4, pp. 7—11.

15. Kolodiziev, O. M. and Kotsiuba, O. V. (2016), "Analysis of prospects for the development of the derivatives market in Ukraine, taking into account the solution of the problem of its legal regulation", *Problemy ekonomiky*, vol. 1, pp. 242—248.

16. National Commission on Securities and Stock Market (2019), "Annual Report — 2018", Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018-1.pdf (accessed 27 May 2020).

17. National Commission on Securities and Stock Market (2018), "Annual Report — 2017", Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktspfr-za-2017-rk/> (accessed 27 May 2020).

Стаття надійшла до редакції 29.05.2020 р.