

Секція 3. ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНА ДІЯЛЬНІСТЬ

УДК 339.722 (312)

МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ, ЙОГО ПРОБЛЕМИ І ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Т.В. Шталь, Ю.Б. Доброскок, О.О. Тищенко

Проаналізовано сучасний стан міжнародного ринку похідних фінансових інструментів та досліджено його роль у функціонуванні світового фінансового ринку. Розглянуто структуру та динаміку ринку похідних фінансових інструментів. Виявлено проблеми функціонування світового ринку похідних фінансових інструментів (деривативів) та тенденції його розвитку.

Ключові слова: деривативи, світовий фінансовий ринок, міжнародний ринок похідних фінансових інструментів, біржовий ринок, позабіржовий ринок.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, ЕГО ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

Т.В. Шталь, Ю.Б. Доброскок, О.О. Тищенко

Проанализировано современное состояние международного рынка производных финансовых инструментов и исследована его роль в функционировании мирового финансового рынка. Рассмотрены структура и динамика рынка производных финансовых инструментов. Выявлены проблемы функционирования мирового рынка производных финансовых инструментов (деривативов) и тенденции его развития.

Ключевые слова: деривативы, мировой финансовый рынок, международный рынок производных финансовых инструментов, биржевой рынок, внебиржевой рынок.

INTERNATIONAL DERIVATIVES MARKET, ITS PROBLEMS AND PROSPECTS

T. Shtal, Y. Dobroskok, O. Tishchenko

Around the world within the last several years both in developed, and in developing countries there is a rapid development and growth of financial and

© Шталь Т.В., Доброскок Ю.Б., Тищенко О.О., 2016

credit sector of economy. It is possible to claim that simultaneously credit and financial markets develop much more dynamically, than world economy in general.

In this article current state of international market of the derivative financial instruments is analyzed and its role in functioning of the world market is studied. The structure and dynamics of the market of the derivative financial instruments is considered and analyzed. The main problems of functioning of the world market of derivative financial instruments (derivatives) and a tendency of its development are revealed. The origins of the market of derivative financial instruments and the main factors specifying development of the modern markets of lending capitals in general and the markets of the derivative financial instruments in particular are defined. The modern world market of derivative financial instruments is characterized by fast growth rate and huge scales. These processes occur against the tendency of globalization, general for world economy, which has significant effect on economic life of the countries and regions. Derivatives act as a factor of formation of essential volumes of virtual capitals and is an animator of strengthening crisis in the world scales. Derivatives received suppressing the importance at implementation of interbank settlements, promoted concealment of volumes of primary debt and strengthening of speculative processes in the market.

The analysis shows that emergence and rapid development of the markets of the derivative financial instruments is the result of the innovation process in the world financial market caused by different reasons. The innovation process leads both to emergence of new tools, and to emergence of new segments of the market and new policy tools of calculations. Each country of the world has to create efficient developed financial market and its a segment as the market of derivatives should become worthy competitor in the world financial market.

Keywords: *derivatives, global financial market, international derivatives market, stockmarket, OTC market.*

Постановка проблеми у загальному вигляді. У всьому світі протягом останніх кількох років як у розвинених, так і в країнах, що розвиваються, відбувається бурхливий розвиток і зростання фінансово-кредитного сектора економіки. Можна стверджувати, що при цьому кредитні та фінансові ринки розвиваються набагато динамічніше, ніж світова економіка в цілому.

Кредитний ринок у світовій економіці – це специфічна сфера ринкових відносин, де здійснюється рух грошового капіталу між країнами на умовах терміновості, платності та зворотності й формуються попит і пропозиція. Світовий фінансовий ринок – це частина світового ринку позикових капіталів, яка спеціалізується переважно на емісії цінних паперів (первинний ринок) і їх купівлі-продажу (вторинний ринок). Безумовно, феноменом сучасних ринків позикових капіталів у світовій економіці є нові фінансові інструменти – так звані похідні фінансові інструменти (ПФІ).

Сучасний світовий ринок похідних фінансових інструментів характеризується швидким темпом зростання та величезними масштабами. Ці процеси відбуваються на тлі загальної для світової економіки тенденції глобалізації, яка має суттєвий вплив на господарське життя країн і регіонів.

Аналіз показує, що поява і бурхливий розвиток ринків похідних фінансових інструментів є результатом інноваційного процесу на світовому фінансовому ринку, який був викликаний різними причинами. Інноваційний процес призводить не тільки до появи нових інструментів, а й до виникнення нових сегментів фінансового ринку і нових засобів здійснення розрахунків. Але на теперішній час процес формування національних і міжнародних ринків похідних фінансових інструментів далеко не завершений.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичною і методологічною базою праці є результати досліджень вітчизняних і зарубіжних економістів, присвячених проблемам розвитку ринку похідних фінансових інструментів. Використовувалися методичні та статистичні матеріали, наукові огляди, публікації, доповіді та статті в періодичній пресі, дані Інтернету, матеріали МВФ.

Мета статті полягає в аналізі сучасного стану ринку похідних фінансових інструментів та визначенні проблем і перспектив його розвитку.

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах фінансової глобалізації останніх десятиліть похідні фінансові інструменти набули значного поширення. На сьогодні міжнародний ринок деривативів є підставою для всієї міжнародної фінансової арени й невід'ємною частиною глобального фінансового ринку.

Ринок похідних фінансових інструментів (деривативів) – один із найбільш динамічних і швидко зростаючих сегментів фінансового ринку. Існуючи вже більше 150 років, найбільш інтенсивними темпами цей ринок почав розвиватися з початку 70-х років ХХ ст. внаслідок лібералізації міжнародних валютних відносин, глобалізації фінансових ринків і переходу до плаваючих валютних курсів. Сьогодні досліджуваний ринок характеризується розширенням спектра послуг, що надаються, появою нових похідних фінансових інструментів і широким впровадженням ризик-менеджменту.

Економічна та фінансова криза 2007–2009 рр. зародила сумніви в самій необхідності існування деривативів на фінансовому ринку. Сьогодні переважна більшість економістів, спираючись на результати різних досліджень, кажуть про абсолютну свободу перетікання всіх типів капіталу, особливо високоспекулятивних та короткострокових,

як про найсильніший дестабілізуючий фактор, виділяючи її в якості однієї з головних причин стрімкого поширення кризи з американської економіки на світову. Саме на деривативи більшість економістів покладає відповідальність за руйнування найбільших фінансових інститутів. З іншого боку, в сучасних економічних умовах, що характеризуються високою волатильністю цін на ринках базових активів, деривативи дозволяють страхувати потенційні ризики та мати зиск від зміни валютних курсів, процентних ставок та інше, чим і заробляють все більшої актуальності використання. Вищесказане привертає увагу дослідників-економістів до проблеми функціонування світового ринку похідних фінансових інструментів і визначає актуальність його вивчення.

Як відомо, ринок похідних фінансових інструментів існує в двох формах – біржовий і позабіржовий, причому частка позабіржового ринку істотно вища. За різними оцінками, на частку позабіржового ринку припадає від 90 до 95% [1] світової торгівлі деривативами. За даними Futures Industry Association (FIA), однієї з найбільших у світі професійних асоціацій деривативних бірж, на 2011 рік обсяг ринку деривативів США становив близько 700 трлн доларів. Обсяг світового ринку деривативів за той же період склав трохи менше 900 трлн дол. Для порівняння, світовий ВВП за цей період склав близько 72 трлн доларів, тобто обсяг світового ринку деривативів у 2011 році перевищував обсяг світового ВВП у 12,5 раз. Що ж стосується оцінки світового ринку деривативів на сьогоднішній день, думки експертів різняться: від зовсім «невисоких» 600 трлн дол. до астрономічної суми в 1,5 квадрильона дол. Для порівняння: світовий ВВП за даними Світового Банку в 2013 році склав 76 трлн дол. Таким чином, можна зробити наступний висновок: сьогодні ринок деривативів є віртуальним ринком, що розвивається за своїми законами і все більше віддаляється від реальної економіки.

Розглянемо структуру та динаміку світового ринку похідних фінансових інструментів. На сьогоднішній день у світі налічується близько 30 бірж, що спеціалізуються на торгівлі похідними фінансовими інструментами, перш за все такими, як процентні ф'ючерси, ф'ючерси на акції і на індекси курсу акції, валютні ф'ючерси та опціони. Відповідно до статистичних даних офіційного сайту Всесвітньої федерації бірж (World Federation of Exchanges, WFE) в 2014 році на світовому біржовому ринку укладено 21 млрд контрактів з деривативами [3]. Цей показник вище показника за аналогічний період 2013 року (20 млрд контрактів), приріст склав 5%. На рис. 1 представлені дані про кількість укладених біржових угод із деривативами в розрізі базових активів.

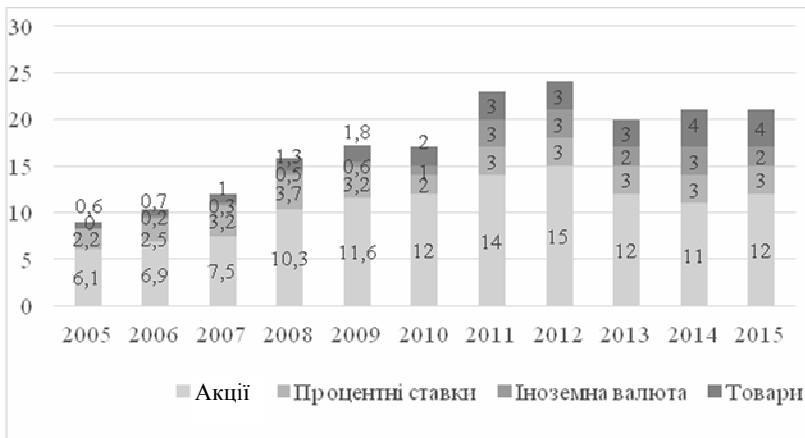


Рис. 1. Кількість біржових угод із ПФІ на світовому ринку, 2005–2015 рр., млрд контрактів

Дані рис. 1 свідчать про те, що в період з 2005 по 2012 рр. на біржовому ринку ПФІ спостерігалася стійка тенденція до зростання, за даний період кількість контрактів зросла на 14%. Однак в 2013 році на ринку спостерігався спад, кількість угод порівняно з попереднім роком знизилася на 15%, причому з рис. 3 видно, що зниження обумовлене падінням кількості угод, в яких у якості базового активу виступають акції. У 2014 році ситуація в цілому дещо покращилася, сукупна кількість угод, як було сказано вище, зросла з 20 до 21 млрд контрактів, додавши 5%. Однак, якщо розглянути ПФІ, в яких базовим активом виступають акції, то в 2014 році тенденція до зниження кількості угод з цими деривативами зберігається: кількість угод з цим інструментом зменшилася на 8,3% порівняно з аналогічним періодом 2013 року. Зростання кількості угод в цей період забезпечувалося збільшенням числа контрактів з похідними фінансовими інструментами, базовими активами в яких виступали товари (+ 33,3%) й іноземна валюта (+ 50%). У 2015 році структура світового біржового ринку похідних фінансових інструментів практично не змінилася порівняно з аналогічним періодом 2014 року.

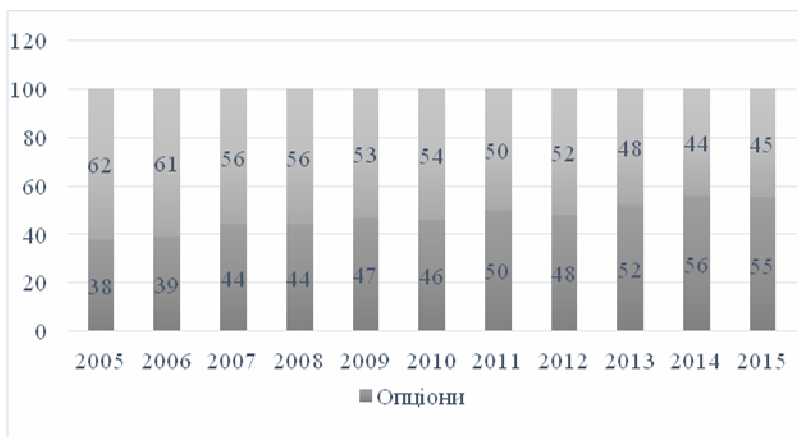


Рис. 2. Співвідношення опціонів і ф'ючерсів на світовому біржовому ринку деривативів у 2005–2015 рр., %

За даними рис. 2 можна зробити висновок про наявність тенденції до підвищення частки ф'ючерсів на світовому біржовому ринку. У період з 2005 по 2015 їх частка зросла на майже на 45%, що говорить про їх зростаючу популярність серед учасників ринку.

Офіційні дані Банку міжнародних розрахунків (БМР) свідчать, що обсяг позабіржового світового ринку деривативів на кінець 2014 р. склав 710 трлн дол. Для порівняння: обсяг світового ВВП за даними Світового Банку в 2015 році склав близько 78 трлн дол., тобто в 9 разів менше. Ця маса деривативів на 20% перевищує розмір попереднього рекорду, поставленого перед кризою 2008 року. Сьогодні економісти часто говорять про бульбашки на фондовому, облігаційному та ресурсному ринках, однак це, безсумнівно, найбільша бульбашка.

У першій половині 2015 року обсяг світового позабіржового ринку деривативів дещо знизився і склав 692 трлн дол. Розглянемо ситуацію на ринку похідних фінансових інструментів в першій половині 2015 року. У таблиці представлена порівняльна інформація за обсягами угод на світовому позабіржовому ринку деривативів у період із 2013 по 2015 р. Станом на першу половину 2015 року номінальний обсяг угод на світовому позабіржовому ринку деривативів склав 691,49 трлн дол., що на 0,71% нижче за аналогічний період 2014 року. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року в 2015 році обсяг угод на світовому позабіржовому ринку деривативів зріс на 9,31%.

Таблиця 1

**Сукупний номінальний обсяг світового позабіржового
ринку деривативів, трлн дол. [2]**

Базовий актив контракту	Червень 2013 р.	Червень 2014 р.	Червень 2015 р.	Темп приросту 2015/2013 рр., %
Іноземна валюта	67,36	73,12	74,78	11,02
Процентні ставки	489,71	564,67	563,29	15,03
Індекси акцій	6,25	6,82	6,94	11,04
Товари	2,59	2,46	2,21	-14,73
Кредитні ПФІ	25,07	24,35	19,46	-22,36
Інше	41,61	24,99	24,81	-40,38
Разом	632,58	696,41	691,49	9,31

Зокрема, збільшення відбулося за такими пунктами, як контракти з базисним активом у вигляді іноземної валюти (+11,02%), контракти, основу яких складають процентні ставки (+15,04%), фондові контракти з базовим активом у вигляді індексів акцій (+11,04%). За іншими пунктами ситуація в першій половині 2015 порівняно з аналогічним періодом у 2013 році погіршилася. Найбільше зниження відбулося в сегменті торгівлі іншими деривативами – воно складало 40,38%.

На рис. 3 представлена структура світового позабіржового ринку деривативів станом на першу половину 2015 р. Основну, переважну частину світового позабіржового ринку становлять процентні контракти – більше 80% всього ринку. Другий за величиною сегмент – валютні контракти – набагато відстає від першого за величиною, проте порівняно з іншими сегментами також займає значну частку світового біржового ринку.

До основних проблем міжнародного ринку деривативів можна віднести такі: активне зростання сегмента позабіржової торгівлі; недостатність регулювання; «віртуальність» міжнародного ринку похідних фінансових інструментів, яка, на думку багатьох економістів, може привести до найсильнішої світової фінансової кризи.

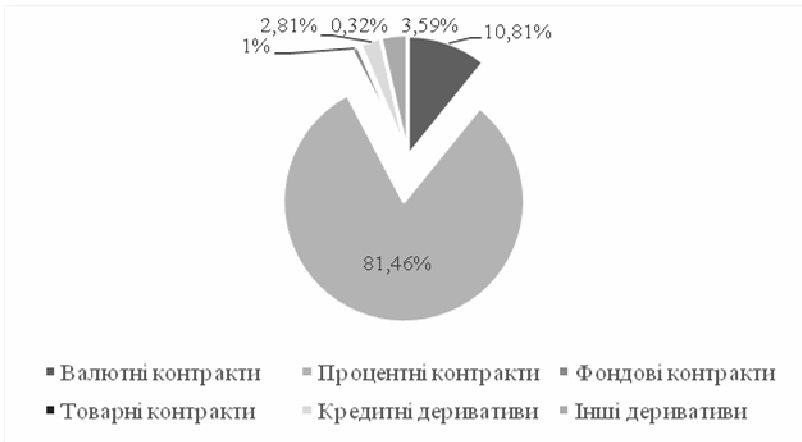


Рис. 3. Структура світового позабіржового ринку похідних фінансових інструментів на першу половину 2014 р.,% [2]

Фінансова криза та розвиток ринку деривативів, зокрема значне збільшення частки позабіржового сектора, мають тісний зв'язок, при цьому ринок похідних фінансових інструментів надає різноспрямований вплив на появу й поширення сучасної фінансової кризи. Деривативи виступають у ролі фактора появи істотних обсягів віртуальних капіталів і є мультиплікатором посилення кризи у світових масштабах. Саме деривативи отримали переважну значущість під час здійснення міжбанківських розрахунків, що сприяло приховуванню обсягів первинного боргу та посиленню спекулятивних процесів на ринку. Використання деривативів зажадало виділення третього рівня в структурі фінансового ринку і розширило коло інструментів системи ризик-менеджменту. З іншого боку, варто враховувати, що операції з деривативами дозволили нівелювати перепади цін, виступили стимуляторами стабілізаційних процесів ринку, в результаті чого кризові процеси в реальному секторі економіки знизили свій вплив на цей сегмент [5, с. 15–16].

Ще однією проблемою на ринку міжнародних фінансових інструментів сьогодні є недостатність регулювання, оскільки для більш точної оцінки наслідків інвестування в різні ПФІ й оцінки ризиків, пов'язаних зі зростанням обсягу спекулятивних операцій із цими інструментами, разом із посиленням регулювання національних ринків деривативів необхідна система глобального регулювання.

На підставі аналізу ринку похідних фінансових інструментів можна виявити таку тенденцію: зростаюча конкурентна боротьба на

ринку в поєднанні з глобалізаційними процесами, що відбуваються на фінансових ринках, кардинально змінює всю структуру ринку похідних фінансових інструментів. На сьогодні основна конкуренція відбувається на міжнародному рівні, в результаті чого необхідно здійснювати укрупнення біржових інститутів і змінювати стратегії розвитку бірж на фундаментальному рівні. Основним напрямом урядової політики найбільших держав стає збереження та збільшення своєї ролі на фінансових ринках.

На основі проведеного дослідження можна виділити основні тенденції на ринку деривативів:

- глобалізація ринків і пов'язане з нею різке загострення конкуренції і зміна структури проведення торгів цінними паперами;

- тенденція до консолідації, що виявляється у формах горизонтальної та вертикальної інтеграції бірж на світовому біржовому ринку деривативів [4];

- істотне зростання ринків (лавиноподібні темпи зростання світового ринку деривативів; обсяги ринку досягають астрономічних сум, наприклад, обсяг позабіржового ринку ПФІ в 2014 році в 9 разів перевищив обсяг світового ВВП) і розширення спектра похідних інструментів, а також зміна їх відносної ролі і суттєве розширення складу учасників;

- поступова втрата функції хеджування ризиків своїх лідируючих позицій.

Таким чином, кожна країна світу повинна створювати ефективний розвинений фінансовий ринок і такий його сегмент, як ринок деривативів, щоб стати гідним конкурентом на світовому фінансовому ринку.

Висновки. В останні роки світове економічне співтовариство стикається зі значним зростанням масштабів, зміцненням єдності та посиленням ролі ринку похідних фінансових інструментів як частини світового ринку позикових капіталів, сектором світової економіки, який стрімко розвивається. Серед головних чинників, що визначають розвиток сучасних ринків позикових капіталів взагалі і ринків похідних фінансових інструментів зокрема, можна виділити такі, як просування в області інформаційних і комунікаційних технологій, глобалізація світових ринків, посилення конкуренції на ринку фінансових послуг, інноваційний процес в усіх сферах фінансової діяльності, посилення ролі нетрадиційних операцій і зростання попиту на них з боку інституційних інвесторів. Крім того, змінилося ставлення до ризику, не в останню чергу завдяки похідним фінансовим інструментам. Ці інструменти дозволяють як інституційним, так і індивідуальним інвесторам хеджувати практично будь-які ризики

шляхом їх поділу чи об'єднання, передачі або прийняття. Ринок похідних фінансових інструментів є високорозвинутою системою, проте його формування ще не завершено. Серед головних причин активного процесу розвитку ринків похідних фінансових інструментів на сьогодні можна виділити як загальноекономічні, так і специфічні фактори. Таким чином, можна зробити висновок, що безпрецедентне зростання ринків похідних фінансових інструментів було викликане не тільки циклічними факторами, пов'язаними із загальною нестабільністю світової економіки, але й її структурними чинниками.

Основними напрямами регулювання ринків похідних фінансових інструментів є розкриття інформації, регулювання розміру власного капіталу, поліпшення внутрішньої системи управління ризиком, удосконалення юридичних норм і посилення взаємодії й координації регулюючих органів різних країн.

Наведене дослідження не претендує на абсолютну повноту та необмежену деталізацію. Можна констатувати: оскільки ринок ПФІ і далі буде змінюватися досить бурхливо, намагаючись звести до мінімуму існуючі протиріччя світової економіки, то й дослідження триватимуть зі зростаючою інтенсивністю.

Список джерел інформації / References

1. Кратковский Д. В. Современная ситуация на глобальном рынке деривативов [Электронный ресурс] / Д. В. Кратковский // Наукovedenie. – 2013. – № 5. – Режим доступа : <http://naukovedenie.ru>.

Kratkovskiy, D.V. (2013), "The current situation on the global derivatives market" ["Sovremennaya situatsiya na globalnom rynke derivativov"], available at: <http://naukovedenie.ru>

2. Дарда Е. М. Методологические аспекты формирования промежуточного потребления в финансовом секторе: отечественный и международный опыт / Е. М. Дарда, Н. А. Садовникова // Фундаментальные исследования. – 2013. – № 10 (3). – С. 610–614.

Darda, E.M. (2013), "Methodological aspects of formation of intermediate consumption in the financial sector: domestic and international experience" ["Metodologicheskie aspekty informirovaniya promezhutochnogo potrebleniya v finansovom sektore: otechestvennyiy i mezhdunarodnyiy opyt"], *Fundamental research*, Vol.10 (3), p. 610-614.

3. Офіційний сайт Банку міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bis.org>

4. Офіційний сайт Всесвітньої федерації бірж [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.world-exchanges.org/home>

5. Петрова И. А. Тенденции развития мирового и российского рынка производных финансовых инструментов [Электронный ресурс] / И. А. Петрова // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – № 4. – Режим доступа : <http://www.auditfin.com>.

Petrova, I.A. (2010), “Tendencies of development of world and Russian market of derivative financial instruments” [“Tendentsii razvitiya mirovogo i rossiyskogo ryinka proizvodnyih finansovyih instrumentov”], *Audit and financial analysis*, Vol. 4, available at: <http://www.auditfin.com>.

Шталь Тетяна Валеріївна, д-р екон. наук, проф., кафедра міжнародної економіки, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: вул. Клочківська, 333, м. Харків, Україна, 61051. E-mail: t.shtal@mail.ru.

Шталь Татьяна Валериевна, д-р екон. наук, проф., кафедра міжнародної економіки, Харьковский государственный университет питания и торговли. Адрес: ул. Клочковская, 333, г. Харьков, Украина, 61051. E-mail: t.shtal@mail.ru.

Shtal Tatyana, Doctor of Economic Sciences, Department of International economy, Kharkov State University of Food Technology and Trade. Address: Klochkovska str, 333, Kharkov, Ukraine, 61051. E-mail: t.shtal@mail.ru.

Доброскок Юлія Борисівна, канд. екон. наук, доц., кафедра міжнародної економіки, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: вул. Клочківська, 333, м. Харків, Україна, 61051. E-mail: yuliya_dobroskok@mail.ru.

Доброскок Юлия Борисовна, канд. екон. наук, доц., кафедра міжнародної економіки, Харьковский государственный университет питания и торговли. Адрес: ул. Клочковская, 333, г. Харьков, Украина, 61051. E-mail: yuliya_dobroskok@mail.ru.

Dobroskok Yuliya, Candidate of Economic Sciences (comparable to the academic degree of Doctor of Philosophy, Ph.D.), Associate Professor, Department of International Economy, Kharkov State University of Food Technology and Trade. Address: Klochkovska str, 333, Kharkov, Ukraine, 61051. E-mail: yuliya_dobroskok@mail.ru.

Тищенко Оксана Олегівна, канд. екон. наук, ст. викл., кафедра міжнародної економіки, Харківський державний університет харчування та торгівлі. Адреса: вул. Клочківська, 333, м. Харків, Україна, 61051. E-mail: carinia_@mail.ru.

Тищенко Оксана Олеговна, канд. екон. наук, ст. преп., кафедра міжнародної економіки, Харьковский государственный университет питания и торговли. Адрес: ул. Клочковская, 333, г. Харьков, Украина, 61051. E-mail: carinia_@mail.ru.

Tishchenko Oksana, Candidate of Economic Sciences (comparable to the academic degree of Doctor of Philosophy, Ph.D.), Senior Lecturer, Department of International economy, Kharkov State University of Food Technology and Trade. Address: Klochkivska str, 333, Kharkov, Ukraine, 61051. E-mail: carinia_@mail.ru.

*Рекомендовано до публікації д-ром екон. наук, проф. М.В. Чорною.
Отримано 01.04.2016. ХДУХТ, Харків.*