

*Шмуратко Я.А.,
викладач кафедри банківської справи,
Одеський національний економічний університет*

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Анотація. У статті розглянуто результати емпіричних досліджень поточного стану та перспектив розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. Наведено результати кластерного аналізу опитування експертів – фахівців банківської справи Одеського регіону щодо проблем та перспектив діяльності вітчизняних банків на ринку похідних фінансових інструментів.

Ключові слова: похідні фінансові інструменти, ринок деривативів, банк, криза, банківські ризики, кластерний аналіз.

Постановка проблеми. Виклики, з якими зіткнулась Україна протягом останніх років, вимагають упровадження дієвих заходів впливу на економічний розвиток держави. Чинне місто в цьому контексті посідає розвиток фінансового та, зокрема, банківського сектору вітчизняної економіки. На виконання завдань Стратегії сталого розвитку «Україна – 2020» [1], затвердженої Президентом України, Національним банком України було розроблено та затверджено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 р., яка передбачає реформи в усіх сегментах фінансового сектору, у тому числі й на ринку похідних фінансових інструментів [2].

З урахуванням ролі, яку похідні фінансові інструменти відіграли в перебігу світової економічної кризи 2007–2008 рр., місто похідних фінансових інструментів у сучасній архітектурі фінансового сектору є предметом наукових досліджень та дискусій. Так, на думку У. Бафета, Д. Штігліца та інших відомих економістів, криза була зумовлена неконтрольованими та нерегульованими операціями з похідними фінансовими інструментами, особливе місто серед яких відводиться саме кредитним деривативам [3, с. 226]. На думку інших, наприклад, Нобелівського лауреата М. Міллера, природа фінансових криз знаходиться у площині політичних рішень та загальної економічної політики, а використання похідних інструментів є елементом сучасного ведення бізнесу [4]. Саме емпіричні дослідження визначення поточного стану, перспектив використання похідних інструментів дають змогу визначити чинники, які впливають на розвиток зазначеного сегменту фінансового ринку та створюють передумови вдалого втілення запланованих реформ щодо їх регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади дослідження ринку похідних фінансових інструментів закладено класиками наукової думки, серед яких такі зарубіжні науковці, як: Дж.М. Кейнс, Р. Колб, Р. Мертон, Дж. Хікс, А. Фельдман та ін., які визначили сутність, функції, роль та місце ринку похідних фінансових інструментів у структурі сучасного фінансового ринку.

Серед досліджень вітчизняних науковців проблематики функціонування ринку деривативів присвячено чимало праць. Так, узагальненню світового та особливостям вітчизняного досвіду організації ринку похідних фінансових інструмен-

тів присвячені дослідження українських учених Ф. Журавки, І. Бурденка та І. Макаренка [5], Л. Примостки [6]. Особливостям використання похідних фінансових інструментів у сучасній банківській справі присвячено наукові праці О. Дзюблюка [7], Л. Кузнєцової [8; 9].

Надаючи належне доробку зазначених авторів, зауважимо, що моніторинг змін, які відбуваються у зазначеному сегменті фінансового ринку, потребують розуміння процесів, які відбуваються, та створюють умови для подальших наукових досліджень розвитку ринку похідних фінансових інструментів із метою розробки та впровадження дієвих методів регулювання.

Мета статті полягає у визначенні особливостей сучасного стану вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів та перспектив упровадження операцій з деривативами українськими банками. Для досягнення мети у статті вирішені такі завдання: досліджено еволюцію вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів, проаналізовано дані щодо операцій банків на ринку ПФІ, проведено анкетування фахівців банківської справи щодо поточного стану та перспектив розвитку діяльності банків на ринку ПФІ, здійснено кластерний аналіз результатів анкетування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналіз розвитку світового ринку похідних фінансових інструментів свідчить, що еволюція ринку похідних інструментів тісно пов'язана з економічним розвитком суспільства, розвитком торгівлі, міжнародних відносин тощо. Суттєве зростання обсягів світового ринку деривативів, удосконалення існуючих та поява нових фінансових інструментів дає змогу стверджувати, що сучасний світовий ринок деривативів являє собою сегмент світової фінансової системи.

У вітчизняній практиці операції з похідними фінансовими інструментами відносяться до операцій на фондовому ринку, а розвиток ринку похідних нерозривно пов'язаний зі становленням і функціонуванням бірж в Україні. Аналіз статистичних звітів національного регулятора фондового ринку, звітність фондових бірж у поєднанні з дослідженнями вітчизняних науковців дали змогу виокремити три періоди розвитку вітчизняного ринку ПФІ, а саме:

- 1994–1998 рр. – період упровадження операцій із похідними фінансовими інструментами на фондових біржах країни. Як зазначає Л. Примостка, на ринку превалюють спекулятивні операції, недосконалість механізмів функціонування строкового ринку, моделей ціноутворення у поєднанні з кризою 1998 р. призвели до заборони операцій банків на строковому ринку та, зрештою, відмовою бірж від операцій із деривативами [6];

- 2003–2009 рр. – період поновлення операцій із деривативами, вдосконалення механізмів функціонування ринку. Як і у попередньому періоді, на ринку переважають спекулятивні операції, на відміну від світової практики набуває розвитку використання в якості базисних активів за похідними таких

«екзотичних» активів, як послуги телекомунікаційного зв'язку, житлові приміщення тощо [5; 6]. Обсяги ринку залишаються незначними та становлять незначну частку обсягів фондового ринку;

- 2010 р. – до сьогоднішнього – якісно новий період розвитку вітчизняного ринку похідних, пов'язаний із упровадженням провідними фондовими біржами країни світових стандартів функціонування ринку, які стосуються як організації, так й інструментів ринку похідних. У біржовий обіг упроваджено валютні, у тому числі за такими валютними парами, як «євро/долар США», «українська гривня/американський долар» та процентні деривативи, представлені ф'ючерсами на український індекс ставок за депозитами фізичних осіб, та індекс KievPrime (індекс, який розраховується компанією Thomson Reuters, на основі відсоткових ставок, пропонує для депозитів у гривні згідно з котируваннями, які надаються провідними учасниками грошового ринку України), опціони, базовим активом за якими є зазначені ф'ючерси [12; 13] Динаміка та обсяги торгівлі деривативами в Україні представлені в табл. 1.

За даними останнього річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), обсяги ринку ПФІ в Україні скоротились у 2014 р. на 48,3% порівняно з показниками 2013 р. та в абсолютному вимірі складають 9,31 млрд. грн. (1% обсягів національного фондового ринку) [12]. Зазначимо, що як і світовий, вітчизняний ринок ПФІ представлено організованим та неорганізованим сегментами. Але структура вітчизняного докорінно відрізняється від структури світового ринку. На відміну від світового ринку ПФІ, де провідну роль відіграє позабіржовий сегмент, у структурі вітчизняного ринку останній становить лише 0,01% усього ринку ПФІ, що фактично свідчить про його початковий розвиток.

Аналіз світової практики свідчить, що провідне місце серед учасників ринку похідних фінансових інструментів належить банкам. Такої ж думки дотримуються і фахівці вітчизняного фондового ринку, які вважають, що потенціал вітчизняного ринку є суттєвим, але його подальший розвиток залежить від активності вітчизняних банків. Зауважимо, що діючи нормативні акти Національного банку України забороняють банкам здійснювати на біржовому ринку операції з похідними фінансовими інструментами.

Однак, незважаючи на це, аналіз річних фінансових звітів вітчизняних банків свідчить про досить високу активність банків на ринку похідних. Так, проаналізувавши річні звіти 39 банків, до яких увійшли банки, класифіковані Національним банком України як системні, банки з іноземним капіталом та банки першої групи, активи яких перевищують 0,5% активів, ми визначили, що станом на 01.01.2015 р. у портфелях 18 банків були присутні похідні фінансові інструменти. За визначенням банків, указані операції здійснюються на позабіржовому ринку та визначаються як операції з похідними фінансовими інструментами на підставі положень МСБО.

Проведений аналіз структури похідних інструментів свідчить, що у портфелях банків переважають валютні похідні. Поряд з ними банки використовують вбудовані похідні інструменти, пов'язані з державними цінними паперами, кредитними портфелями тощо.

Необхідно відзначити, що визначення показників загального обсягу похідних у портфелі українських банків ускладнюється відсутністю єдиних стандартів щодо надання окремої звітності за операціями з похідними. Так, у звітності окремих банків обсяги похідних визначаються як угоди з доданою справедливою вартістю та угоди з від'ємною справедливою вартістю, у звітності інших банків надається чиста справедлива вартість, тобто згорнуті показники за групою інструментів, що унеможливує об'єднання даних. Проведений автором аналіз річних звітів дає змогу дійти висновку, що справедлива вартість угод із валютними форвардами та свопами з доданою справедливою вартістю становили близько 3,3 млрд. грн., а за контрактами з від'ємною справедливою вартістю – 2,7 млрд. грн. Щодо обсягів вбудованих похідних, то, наприклад, обсяги вбудованих деривативів за облігаціями внутрішньої державної позики, що обліковуються у ПАТ «Державний ощадний банк України», становили 4,3 млрд. грн.

Аналіз процесів розвитку ринку деривативів свідчить, що українські банки мають досвід сек'юритизації активів, який створює передумови впровадження та використання кредитних деривативів. Так, у 2007 р. першим банком в Україні, що здійснив сек'юритизацію, став ПАТ «ПриватБанк», який випустив спочатку єврооблігації, забезпечені іпотечними кредитами, на суму 180 млн. дол., а пізніше – єврооблігації, забезпечені автокредитами, на суму 104,5 млн. дол. У цьому ж році випуск звичайних іпотечних облігацій на суму 50 млн. грн. здійснив «Укргазбанк». Однак наявність невирішених проблем, серед яких недосконалість нормативної бази, проблеми з оподаткуванням, недостатній розвиток фондового ринку, незначна присутність на ринку повноцінних інституційних інвесторів (пенсійних фондів, страхових компаній тощо) не сприяє подальшому розвитку таких банківських операцій.

Для визначення ролі похідних фінансових інструментів у діяльності українських банків автором було проведено анкетування фахівців банківського сектора Одеського регіону. Зауважимо, що об'єктами дослідження були не банки, а саме фахівці банківського сектора (їх експертна думка) щодо поточного стану та перспектив діяльності банків на ринку похідних фінансових інструментів. Аналіз результатів анкетування сприяв можливості зробити висновки щодо чинників, які впливають на розвиток вітчизняного ринку.

Питання, які були включені до анкети, відносились до різних аспектів діяльності вітчизняних банків на ринку ПФІ та мали на меті:

- визначення масштабів діяльності банків на ринку похідних фінансових інструментів та напрями використання похід-

Таблиця 1

Обсяги торгів похідними інструментами в Україні протягом 2010–2014 рр. (млрд. грн.)

Обсяги торгів	Станом на кінець року					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Всього, в т.ч.:	0,1	3,75	23,99	25,91	18,01	9,4
Біржовий ринок	0,05	3,73	23,82	24,41	18,01	9,3
Позабіржовий ринок	0,05	0,02	0,17	0,13	0,0	0,1

Джерело: складено за даними [12]

них фінансових інструментів, що є найбільш перспективними в сучасних умовах;

- визначення рівня організації діяльності українських банків на ринку ПФІ;

- виявлення чинників, що найбільш істотно впливають на активність банків на ринку похідних.

За даними опитування, у жодному з банків, працівники яких прийняли участь в опитуванні, не функціонує окремий підрозділ, діяльність якого пов'язана з операціями на ринку похідних, що свідчить про те, що операції з похідними не мають характеру постійної діяльності.

Окремі питання анкети вимагали надання кількісної оцінки (ранжування) впливу: значення запропонованих питань оцінювались за п'ятибальною шкалою, оцінка «5» характеризувала найбільший вплив (значення), а «0», відповідно, – найменший вплив (значення). Такий підхід дав змогу надати кількісну оцінку деяким показникам, а саме: щодо найбільш перспективних напрямів використання похідних та їх видів; щодо чинників, які впливають на роз-

виток діяльності банків на ринку ПФІ та ризиків, пов'язаних із діяльністю банків на ринку ПФІ. На рис. 1 наведено результати середніх значень за визначеними питаннями анкети.

Аналіз наведених даних свідчить, що на відміну від попередніх років важливість спекулятивної функції ринку похідних фінансових інструментів («отримання доходів») поступово зменшується, натомість зростає значення хеджувальної функції («управління ризиками»), що суттєво впливає як на розвиток ринку, так і на активність банків на ринку похідних.

Серед чинників, що стримують розвиток ринку, як і раніше, провідне місце належить чинникам загальносистемного характеру, а саме: недоліки законодавства, проблеми, пов'язані з розвитком інфраструктури ринку похідних фінансових, а також поточний стан розвитку ринків базових активів. Варто зазначити, що серед чинників, як мають ознаки внутрішніх, тобто таких, які залежать безпосередньо від діяльності банку, експерти визначили ризикованість діяльності банків на ринку ПФІ.

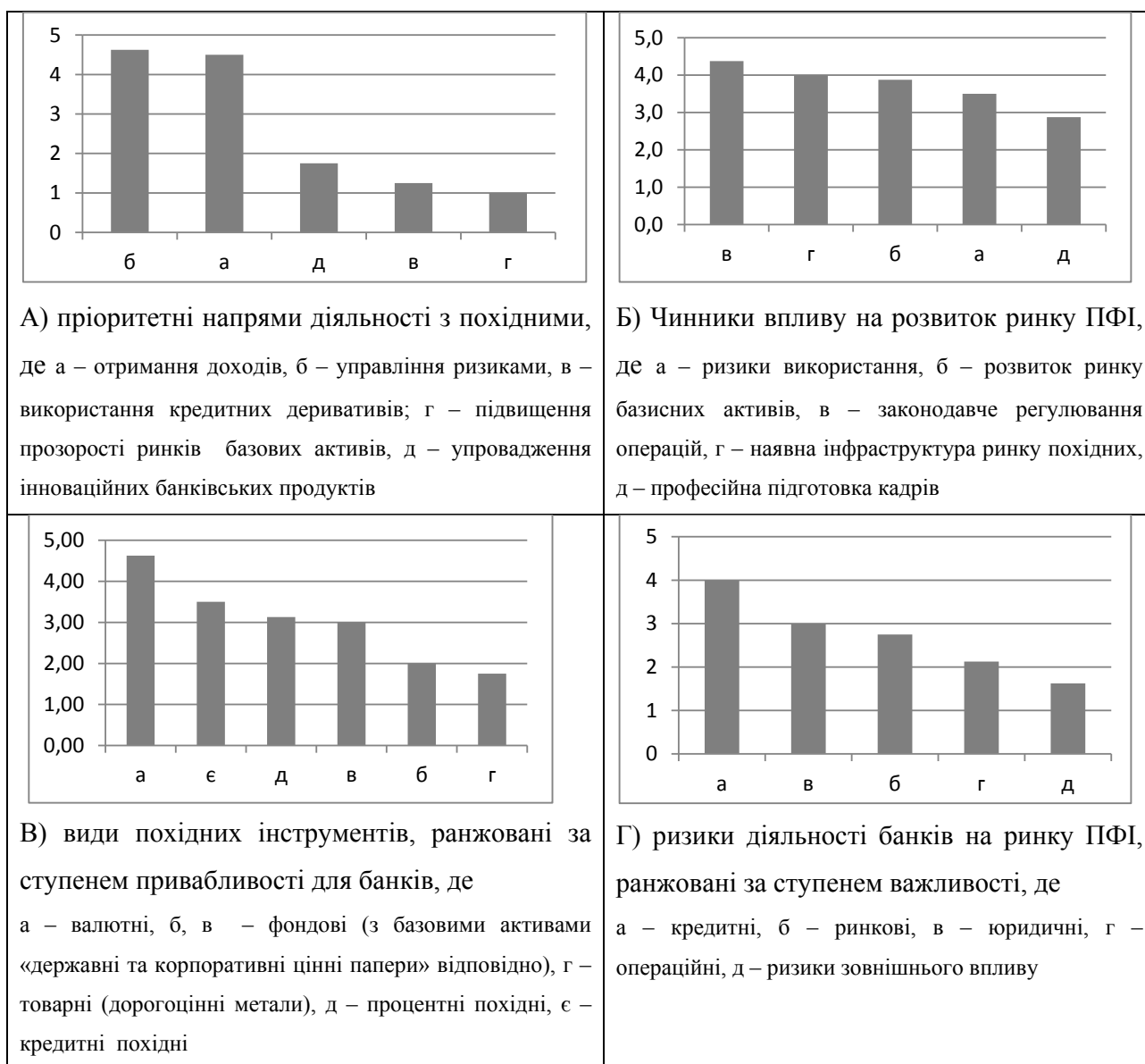


Рис. 1. Гістограма середніх значень за окремими показниками опитування

Серед ризиків, притаманних діяльності банків на ринку похідних, переважають валютний, процентний, кредитний, та операційні ризики.

Отримані результати, на нашу думку, дають уяву щодо окремих питань функціонування вітчизняного ринку ПФІ та діяльності банків у зазначеному сегменті фінансового ринку, але не є достатніми для визначення превалюючих тенденцій у поглядах банківських фахівців щодо подальшого розвитку ринку ПФІ та ролі банків у зазначених процесах. Для досягнення зазначеної мети нами було проведено кластерний аналіз результатів анкетування.

Відомо, що завданням кластерного аналізу є угруповання набору об'єктів дослідження таким чином, щоб об'єкти, які включені до однієї групи (кластеру), були би ближчими (подібними) один до одного, ніж до об'єктів інших груп (кластерів) за визначеними параметрами (змінними).

Слід зазначити, що кластерний аналіз являє собою не специфічний алгоритм, а метод вирішення завдання. До поширених алгоритмів відносяться групування за такими ознаками, як мінімальна відстань між кластерними членами, щільність області простору даних, інтервал або специфічні статистичні поширення тощо. У рамках дослідження ми використали метод К-середніх, сутність якого полягає в тому, що спочатку визначаються еталонні кластери, а потім кожний із об'єктів дослідження приєднується до найближчого еталонного кластеру. Як критерій використовується мінімальна відстань усередині кластеру відносно середнього.

За результатами кластерного аналізу результати анкетування експертів було розподілено у три кластери.

До першого, найбільшого, кластеру увійшли думки 65% опитаних експертів, які відносяться досить скептично до стану та можливих перспектив розвитку ринку ПФІ, вважаючи, що діяльність банків України на ринку ПФІ у сучасних умовах є недоцільною.

До другого кластеру (25% опитаних) увійшли експерти, які налаштовані оптимістично щодо подальшого розвитку ринку ПФІ та вважають, що діяльність банків на ринку ПФІ надає додаткові можливості для хеджування ризиків, отримання додаткових доходів, розширення послуг, які пропонуються клієнтам банків. Серед зазначеного кластеру експертів переважають ті, які безпосередньо здійснюють у банках зазначені операції.

До третього кластеру (10% опитаних) увійшли експерти, які налаштовані досить помірковано до діяльності банків на ринку ПФІ та вважають, що діяльність банків на ринку ПФІ є досить перспективним напрямом діяльності за належних умов економічного розвитку фінансового сектору України. Зазначений кластер представлений переважно експертами – менеджерами клієнтських проектів, ризик-менеджерами тощо.

Такими чином, результати проведеного аналізу свідчать, що у вітчизняному банківському секторі поступово утворюються передумови активізації діяльності банків на ринку ПФІ за умов адекватного загальноекономічного розвитку національної фінансової системи та економіки в цілому.

Висновки. Підсумовуючи результати проведеного дослідження, можна зробити сказати, що на сьогодні в Україні сфор-

мовано передумови для розвитку ринку похідних фінансових інструментів. Важливим є те, що на відміну від попередніх періодів, у професійному середовищі формується погляд на ринок ПФІ перш за все як на інструмент хеджування ризиків. Разом із тим сучасний стан вітчизняного ринку ПФІ характеризується низькою транспарентністю ринку, відсутністю узагальненої інформації щодо реального стану та обсягів ринку ПФІ, що унеможливує ефективне регулювання процесів, які відбуваються на ньому.

Подальший розвиток ринку деривативів та активізація діяльності банків у зазначеному сегменті залежить від багатьох чинників, серед яких важливе місце посідають прийняття відповідної нормативної бази та загальний розвиток національної економіки. Разом із тим реформування фінансового ринку в частині розвитку ринку ПФІ, на нашу думку, має супроводжуватись упровадженням адекватних норм регулювання діяльності економічних суб'єктів під час здійснення операцій із похідними. Однією з проблем, вирішення якої має створити підґрунтя для вдалого проведення реформ на ринку фінансових похідних інструментів, є вирішення питань транспарентності та фінансової грамотності.

Література:

1. Указ Президента від 12.01.2015 р. № 5/2015 «Про Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/5/2015#n10>.
2. Постанова Правління Національного банку України від 18.06.2015 р. № 391 «Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/v0391500-15>.
3. Хайдаршина Г.А. Теоретические и методологические аспекты мониторинга западноевропейского банковского сектора : [монографія] / Г.А. Хайдаршина. – Москва : Экономика, 2013. – 359 с.
4. Merton H. Miller, Do we really need more regulation of financial derivatives? / The University of Chicago Graduate School of Business, Selected Paper Number 75
5. Журавка Ф.О. Забезпечення сталого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України : [монографія] / Ф.О. Журавка, І.М. Бурденко, І.О. Макаренко. – Суми : Папірус, 2012. – 166 с.
6. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків : [монографія] / За ред. проф. Л.О. Примостки. – К. : КНЕУ, 2014. – 424 с.
7. Дзюблук О. Управління кредитним процесом комерційних банків у контексті мінімізації кредитного ризику із використанням новітніх фінансових інструментів / О. Дзюблук // Світ фінансів. – 2009. – № 2(19). – С. 7–17.
8. Діяльність банків на кредитному ринку в умовах асиметрії інформації : [монографія] / Л.В. Кузнєцова, Я.С. Андреева, Л.В. Жердецька [та ін.] ; за ред. д-ра ек. наук, проф. Л.В. Кузнєцової. – Одеса : ОНЕУ, 2015. – 289 с.
9. Кузнєцова Л.В. Інноваційні фінансові інструменти захисту банків від ризиків на кредитному ринку / Л.В. Кузнєцова // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2015. – Вип. 15. – Ч. 2. – С. 142–145.
10. Фондова біржа «Перспектива [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://fbp.com.ua>.
11. ПАТ «Українська біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ux.ua>.
12. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua/>.

Шмуратко Я.А. Перспективы развития национального рынка производных финансовых инструментов

Аннотация. В статье рассмотрены результаты эмпирических исследований текущего состояния и перспектив развития национального рынка производных финансовых инструментов. Приведены результаты кластерного анализа анкетирования экспертов-практиков банковского дела Одесского региона относительно проблем и перспектив деятельности украинских банков на рынке производных финансовых инструментов.

Ключевые слова: производные финансовые инструменты, рынок деривативов, кризис, банковские риски, кластерный анализ.

Shmuratko Y.A. Directions of national derivatives market development

Summary. The results of empiric researches of current status and prospects of national market of derivative financial instruments development are considered in the article. Results over of cluster analysis of questionnaire of practical experts-workers of banking of the Odesa region are brought in relation to problems and prospects of activity of the Ukrainian banks at the market of derivative financial instruments.

Keywords: financial derivatives, derivatives market, crisis, bank's risk, Cluster analysis.