

АНАЛІЗ ПЕРСПЕКТИВ РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ З УРАХУВАННЯМ ВИРІШЕННЯ ПРОБЛЕМИ ЙОГО НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

© 2016 КОЛОДІЗЕВ О. М., КОЦЮБА О. В.

УДК 336.761.6

Колодізев О. М., Коцюба О. В.

Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблеми його нормативно-правового регулювання

Підвищена невизначеність економіки країни, неможливість мобілізації капіталу лише за рахунок стандартних фінансових інструментів зумовили необхідність використання фінансових інновацій, таких як деривативи. З огляду на те, що в Україні відсутня ґрунтовна законодавча база регулювання ринку похідних фінансових інструментів, а також значний попит на них, запропонована тема дослідження є актуальною. Метою статті став аналіз розвиненості нормативно-правового поля торгівлі на ринку похідних фінансових інструментів, а також аналіз якості сформованої системи основних показників торгівлі деривативами в Україні. У роботі визначено проблеми, які можна було б нівелювати за допомогою використання похідних фінансових інструментів. Проаналізовано обсяг і структуру світового та вітчизняного ринків деривативів. За результатами аналізу нормативно-правового поля регулювання ринку похідних фінансових інструментів, а також статистичного аналізу його обсягу та структури було обґрунтовано причини низької активності на досліджуваному ринку та надано відповідні рекомендації щодо покращення наявної ситуації.

Ключові слова: деривативи, похідні фінансові інструменти, свопові контракти, форвардні контракти, опціони, біржовий і позабіржовий ринок.

Рис.: 5. Бібл.: 19.

Колодізев Олег Миколайович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри, кафедра банківської справи, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця (пр. Науки, 9а, Харків, 61166, Україна)

E-mail: kolodizev107@ukr.net

Коцюба Олена Володимирівна – студент, фінансовий факультет, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця (пр. Науки, 9а, Харків, 61166, Україна)

E-mail: kotsiuba_elen@mail.ru

УДК 336.761.6

UDC 336.761.6

Колодізев О. М., Коцюба О. В. Анализ перспектив развития рынка деривативов в Украине с учетом решения проблем его нормативно-правового регулирования

Kolodizev O. M., Kotsiuba O. V. The Analysis of Prospects for Derivatives Market Development in Ukraine in View of Solving the Problems of its Normative Legal Regulation

Повышенная неопределенность экономики страны, невозможность мобилизации капитала только за счет стандартных финансовых инструментов определили необходимость использования финансовых инноваций, таких как деривативы. С учетом того, что в Украине отсутствует основательная законодательная база регулирования рынка производных финансовых инструментов, а также значительный спрос на них, предложенная тема является актуальной. Целью статьи является анализ развитости нормативно-правового поля торговли на рынке производных финансовых инструментов, а также анализ качества сформированной системы основных показателей торговли деривативами в Украине. В работе определены проблемы, которые можно было бы нивелировать с помощью использования производных финансовых инструментов. Проанализирован объем и структура мирового и отечественного рынков деривативов. По результатам анализа нормативно-правового поля регулирования рынка производных финансовых инструментов, а также статистического анализа его объема и структуры были обоснованы причины низкой активности на рассматриваемом рынке и предложены рекомендации по улучшению текущей ситуации.

The increased uncertainty in the country's economy, impossibility of raising capital only by standard financial instruments substantiated the need for such financial innovations as derivatives. The relevance of the suggested topic is justified by the lack of strong legislative framework regulating the market of derivative financial instruments, as well as by significant demand for them in Ukraine. The aim of the article is to analyze the development level of the normative and legal field of trade in the derivatives market as well as the quality of the formed system of main indicators for derivatives trading in Ukraine. The paper identifies the problem, which could be neutralized through the use of derivative financial instruments. The volume and structure of the world and domestic derivatives markets have been analyzed. Based on the analysis of the legal field of regulating the market of derivative financial instruments as well as statistical analysis of its volume and structure, the reasons for the low activity in the considered market have been justified and recommendations to improve the current situation proposed.

Keywords: derivatives, derivative financial instruments, swap contracts, forward contracts, options, exchange and over-the-counter market.

Fig.: 5. Bibl.: 19.

Kolodizev Oleg M. – Doctor of Science (Economics), Professor, Head of the Department, Department of Banking, Simon Kuznets Kharkiv National University of Economic (9a Nauky Ave., Kharkiv, 61166, Ukraine)

E-mail: kolodizev107@ukr.net

Kotsiuba Olena V. – Student, Finance Faculty, Simon Kuznets Kharkiv National University of Economic (9a Nauky Ave., Kharkiv, 61166, Ukraine)

E-mail: kotsiuba_elen@mail.ru

Рис.: 5. Бібл.: 19.

Колодізев Олег Николаевич – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой, кафедра банковского дела, Харьковский национальный экономический университет им. С. Кузнеця (пр. Науки, 9а, Харьков, 61166, Украина)

E-mail: kolodizev107@ukr.net

Коцюба Елена Владимировна – студент, фінансовий факультет, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця (пр. Науки, 9а, Харків, 61166, Україна)

E-mail: kotsiuba_elena@mail.ru

В умовах підвищеної невизначеності джерел інвестиційних ресурсів і кризового стану економіки країни, значної волатильності валютних курсів і процентних ставок постає необхідність вирішення проблем розвитку ринку похідних фінансових інструментів як платформи для зменшення та страхування ризиків інвестування.

Інструменти ринку деривативів активно використовуються за кордоном для хеджування та управління фінансовими ризиками. Проте в Україні в умовах сьогодення відсутня стабільна та ґрунтовна законодавча база регулювання ринку похідних фінансових інструментів, що є однією з найбільших проблем у цій галузі. Так, певні позитивні зрушення, а саме поступове зростання обсягу торгівлі деривативами, кількості учасників та інструментів, вже свідчать про наявні позитивні тенденції у вітчизняному фінансовому секторі економіки.

Питаннями становлення та розвитку ринку деривативів в аспекті цієї проблематики займалися провідні вітчизняні та закордонні науковці та практики, такі як: Азаренкова Г., Абасова К., Андросович Т., Примостка Л., Шишков С., Яворська В., Колл К., Мертон Р., Шоулс М. та ін. Проте умови розвитку ринкової економіки та кризові процеси, які відбуваються в Україні, потребують детальнішого аналізу чинної законодавчої бази та світового досвіду функціонування ринку деривативів.

Метою статті є аналіз розвиненості нормативно-правового поля торгівлі на ринку похідних фінансових інструментів, аналіз якості сформованої системи основних показників торгівлі деривативами в Україні, а також визначення основних проблем функціонування ринку деривативів.

Найбільш нестабільним і схильним до високої волатильності є валютний ринок України. Під впливом двох фінансово-економічних криз національна валюта – гривня – девальвувала більш ніж на 500 %. Наслідком цих подій стали масовий відтік депозитів із банківської системи та стрімке зростання обсягу проблемних кредитів. За січень-березень 2009 р. негативні кредити зросли на 6,9 млрд грн, тоді як за весь 2008 р. – на 12,6 млрд грн. Ситуація у 2015 р. є катастрофічною: зростання обсягу кредитів із простроченою заборгованістю становить 5,5 млрд грн станом на 01.01.2015 р. за весь минулий рік, а протягом періоду січень-березень 2015 р. – майже на 10 млрд грн. Фактично це означає, що значна частина позичальників припинила сплачувати по кредитах. І це є зрозумілим, оскільки курс гривні у січні-лютому 2015 р. сягав 39 UAH / USD.

Така невтішна ситуація на валютному ринку значною мірою відобразилася на фінансових результатах компаній-імпортерів і спричинила падіння обсягу імпорту на 30,5 млрд дол. США з жовтня 2013 р. до жовтня 2015 р. А такий факт, що з 2014 р. сальдо торгового балансу є позитивним, пояснюється лише девальвацією гривні та зменшенням обсягу імпорту товарів і послуг.

У 2008 р. відбулося чотирикратне падіння індексу ПФТС, що призвело до масштабної втечі з фондового ринку інвесторів та професійних учасників ринку. У 2015 р. ситуація на фондовому ринку не була настільки критичною – падіння майже у 1,5 рази. Насамперед це не можна трактувати як позитивну тенденцію. Фондовий ринок має бути найголовнішим індикатором ситуації у країні. В Україні він є безперечно нерозвинутим, тому навіть макроекономічні кризи не впливають на нього значною мірою.

Усі проблеми щодо врахування вищезазначених релій можуть бути вирішені за допомогою активного використання похідних фінансових інструментів (деривативів). Дериватив – похідний фінансовий інструмент, що становить собою контракти, які укладаються з метою перерозподілу фінансових ризиків і передбачають попередню фіксацію умов проведення у майбутньому певних операцій із предметами угод. При цьому основним мотивом будь-яких строкових угод є страхування ціни або курсу на визначений строк чи дату у майбутньому. Це дозволяє покупцеві і продавцеві протягом визначеного терміну застрахуватись від ризику зміни курсу базового активу [10, с. 38].

Деривативи дозволяють торгувати базовими активами навіть за високого рівня ринкових ризиків. Корпоративні та фінансові інвестори використовують похідні інструменти для захисту від змін на ціни комплектуючих, матеріалів, валютних курсів, процентних ставок тощо. Згідно з даними Міжнародної Асоціації свопів та деривативів 92 % з числа 500 найбільших компаній у світі використовують похідні фінансові інструменти у системі фінансового менеджменту [19].

Як специфічні фінансові інструменти, деривативи можна використовувати як альтернативу прямому інвестуванню в активи без реальної їх купівлі / продажу. Наприклад, кредитні деривативи або погодні деривативи (прибуток отримується у тому випадку, коли температура зростає або впала нижче прогнозованого рівня).

На рис. 1 наведено динаміку обсягів торгів деривативами у світі. Як свідчить статистика, спостерігається поступове спадання попиту на похідні фінансові інструменти, проте обсяг торгів є досі значним – 552,909 млрд дол. США станом на 01.12.2015 р. [18, с. 225–226]. У 2013 р. сума непогашених зобов'язань по позабіржовим похідним фінансовим інструментам перевищувала 700 трлн дол. США. Ця сума була значно більшою, ніж обсяг сукупного ВВП країн світу [12, с. 77]. Причиною значного попиту на специфічні інструменти фінансового ринку у світі став той факт, що значна кількість фінансових посередників у певний момент часу усвідомила той факт, що за допомогою наявних традиційних фінансових інструментів не спроможні 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.

За результатами статистичних даних можемо стверджувати, що найбільшу питому вагу протягом досліджуваного періоду у загальній вартості контрактів займають контракти на процентні ставки, проте її значення спадає – від 82,29 % у 2013 р. до 78,62 % у 2015 р. Значний попит на

цей вид деривативів пояснюється тим, що в умовах ринкової економіки процентні ставки кредитів та інвестиційних проектів постійно змінюються. Це призводить до того, що компанії не мають можливості швидко та впевнено протистояти змінам, а отже, кредитні ресурси стають їм недоступні. У цьому випадку саме похідні контракти на процентні ставки дають змогу розподілити інтереси учасників із високою та низькою кредитоспроможністю.

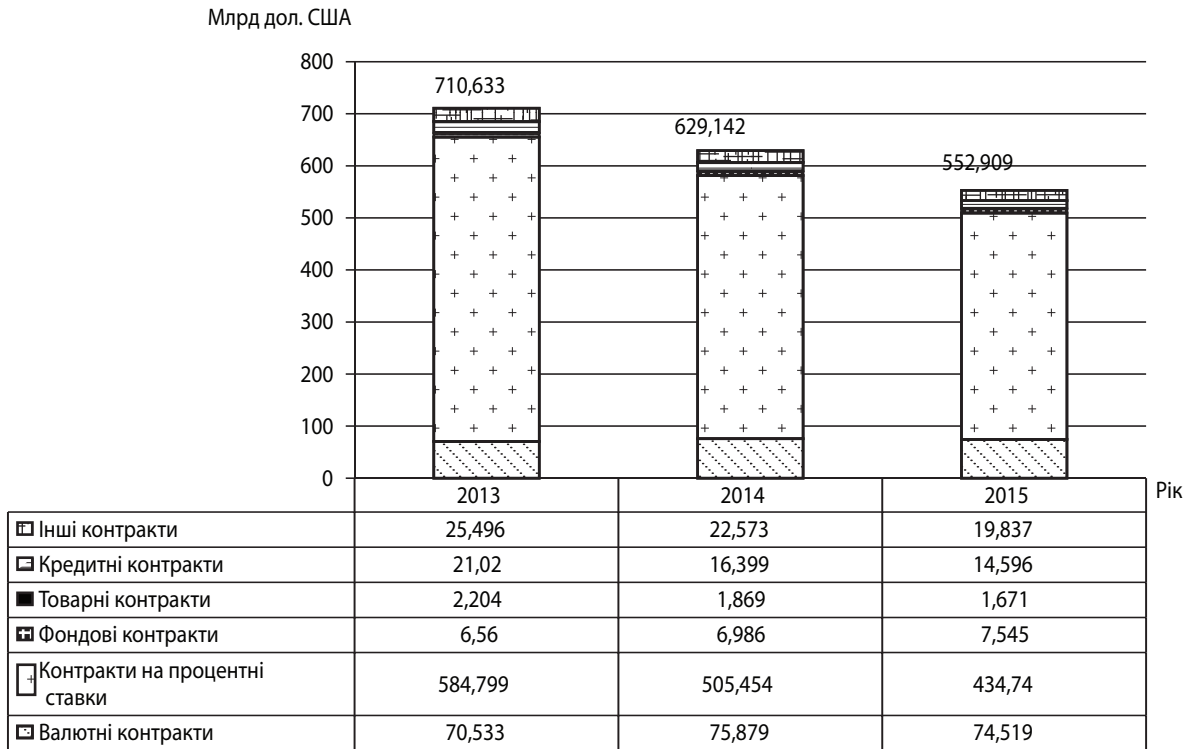


Рис. 1. Вартість контрактів на похідні фінансові інструменти з різними базовими активами загалом у світі за 2013–2015 рр.

Джерело: [18]

Наряду зі спадаючою тенденцією частки контрактів на процентні ставки спостерігається підвищення питомої ваги валютних контрактів – зростання з 9,93 % у 2013 р. до 13,48 % у 2015 р. Контракти за іншими базовими активами майже не змінювали своєї питомої ваги протягом досліджуваного періоду. На рис. 2 та 3 наведено структуру валютних і відсоткових деривативів за інструментами та строком у 2015 р.

За результатами аналізу структури валютних контрактів і контрактів на процентні ставки можемо стверджувати, що існують значні відмінності. Так, форвардні контракти є найпопулярнішим інструментом під час торгівлі валютними деривативами. Свопи займають 73,60 % у структурі контрактів на процентні ставки.

Той факт, що процентні ставки своп є популярніші за форвардні процентні ставки, пояснюється тим, що згідно з процентним своп-контрактом компанії з нижчим кредитним рейтингом мають змогу залучати кредитні ресурси на умовах фіксованої валютної ставки, що значною мірою знижує кредитний ризик, який би виникав під час звичай-

ного банківського кредитування. Форвардні контракти на процентні ставки передбачають лише фіксацію розміру процентної ставки на дату у майбутньому. З огляду на те, що компанії з низькими кредитними рейтингами взагалі можуть не мати можливості залучати кредитні ресурси або відсоткові ставки, які пропонуються банками, форвардні контракти їм будуть також недоступні.

Надання переваги учасниками світового ринку деривативів простим форвардним валютним контрактам може пояснюватися кращою мірою захищеності операцій від валютних ризиків. Свопові контракти, які, до речі, є різновидом форвардних контрактів, полягають в обміні номіналу суми та процентних платежів в одній валюті на номінал і процентні платежі – в іншій. Розрізняють простий, процентний і базовий валютний своп залежно від того, які процентні ставки використовуються: фіксовані чи плаваючі. Якщо банк є посередником у своповій операції, він найбільше страждає від валютних ризиків, оскільки крос-курси валют постійно змінюються, а валютні свопи більше спрямовані на мінімізацію процентного ризику для контрагентів.

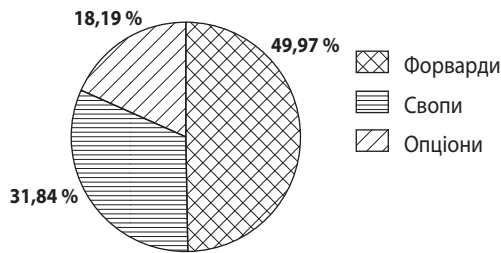


Рис. 2. Структура валютних контрактів за інструментами

Джерело: [18]

Валютні опціони є одним із найскладніших похідних фінансових інструментів, тому їх обіг передбачений лише на біржовому ринку. Нижчий попит на цей фінансовий інструмент зумовлений також тим, що за своєю суттю він надає право виконати своє зобов'язання, що часто є вигідним лише для одного учасника опціонного контракту. До того ж валютні опціони можна отримати лише для вільно конвертованих валют.

З огляду на проведений аналіз стану світового ринку похідних фінансових інструментів, можемо стверджувати, що ринок деривативів є досить розвинутим і поєднує багато інструментів для хеджування валютних, процентних, кредитних та інших видів ризиків.

Результати аналізу стану ринку похідних фінансових інструментів в Україні. Необхідність функціонування ринку деривативів у нашій державі є очевидною через високий рівень ризиків, зокрема валютного та процентного. Світовий досвід динаміки розвитку деривативів свідчить, що їх обіг проходить у більшості випадків на позабіржовому ринку. Це забезпечує поєднання високого рівня стандартизації позабіржових інструментів із низьким рівнем ризику біржових інструментів. В Україні лише 0,11 % контрактів здійснюються на позабіржовому ринку. Необхідно зазначити, що з 226 шт. контрактів у 2015 р. 204 шт. було здійснено на ПАТ «Українська біржа». 17.11.2015 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку було прийнято рішення про анулювання ліцензії зазначеній біржі. Це рішення набуває чинності через 30 календарних днів, якщо не буде подано апеляцію до Експертно-апеляційної ради з питань ліцензування при Державній регуляторній службі України. Зрозуміло, що за умови виконання рішення про анулювання ліцензії ринок деривативів в Україні майже припинить своє існування.

На рис. 4 наведено динаміку вартості контрактів за похідними фінансовими інструментами в Україні. Як видно з діаграми, обсяг ринку деривативів тільки спадає протягом 2013–2015 рр. значними темпами: зменшення вартості контрактів на 27,70 % у 2014 р. та на 48,31 % у 2015 р. Це свідчить про непопулярність похідних фінансових інструментів, а також про нерозвинуту інфраструктуру фондового ринку України для проведення операцій підвищеної складності.

На жаль, офіційних повних даних про структуру ринку деривативів в Україні немає. За окремими публікаціями результатів торгів на торгових майданчиках можемо стверджувати, що у 2012 р. досить високим попитом користу-

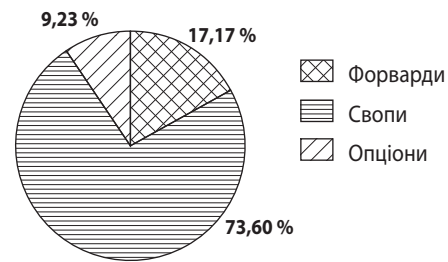


Рис. 3. Структура контрактів на процентні ставки за інструментами

валися валютні опціони (єдиний вид опціонних контрактів в Україні): вартість контрактів становила 22,89 млрд грн. У 2013 р. не було проведено жодного опціонного валютного контракту. У 2014 р. ситуація покращилася: вартість опціонних контрактів становить 1,28 млрд грн.

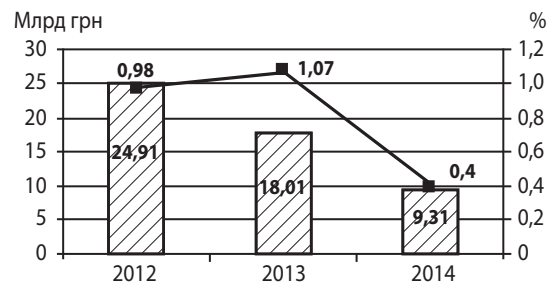


Рис. 4. Динаміка вартості похідних контрактів в Україні за 2012–2014 рр.

Джерело: [17]

В Україні є більш популярними ф'ючерсні контракти, на відміну від світової тенденції до використання форвардних контрактів. Це пояснюється тим, що ф'ючерсні контракти є менш ризикованими та більш гнучкими, ніж форвардні контракти. До того ж ф'ючерсні контракти не передбачають обов'язкової поставки базового активу. За умовами форвардного контракту виникає зобов'язання лише між покупцем та продавцем базового активу, в той час як ф'ючерсний контракт передбачає страхування інтересів учасників кліринговими палатами. Обсяг вартості ф'ючерсних контрактів у 2012 р. становив 11,941 млрд грн, проте станом на 31.12.2014 р. в обігу знаходилося контрактів на суму лише 1,185 млрд грн. За даними ПАТ «Українська біржа», зараз в обігу знаходяться ф'ючерсні контракти на валютні пари долар США – гривня, долар США – євро, на золото й Індекс українських акцій на 6 місяців із датами виконання 15.12.2015 р. та 15.03.2016 р. На рис. 5 наведено обсяг торгів вищезазначеними інструментами станом на 15.12.2015 р. Найбільший обсяг торгів має контракт на валютну пару євро – долар США. Це можна пояснити тим, що курси цих валют відносно одна одної можна спрогнозувати з більшим рівнем ймовірності, ніж для пари долар США – українська гривня.

Законодавче регулювання випуску й обігу деривативів в Україні схоже на пазл, який можна зібрати зі статей Податкового кодексу України, Закону України «Про

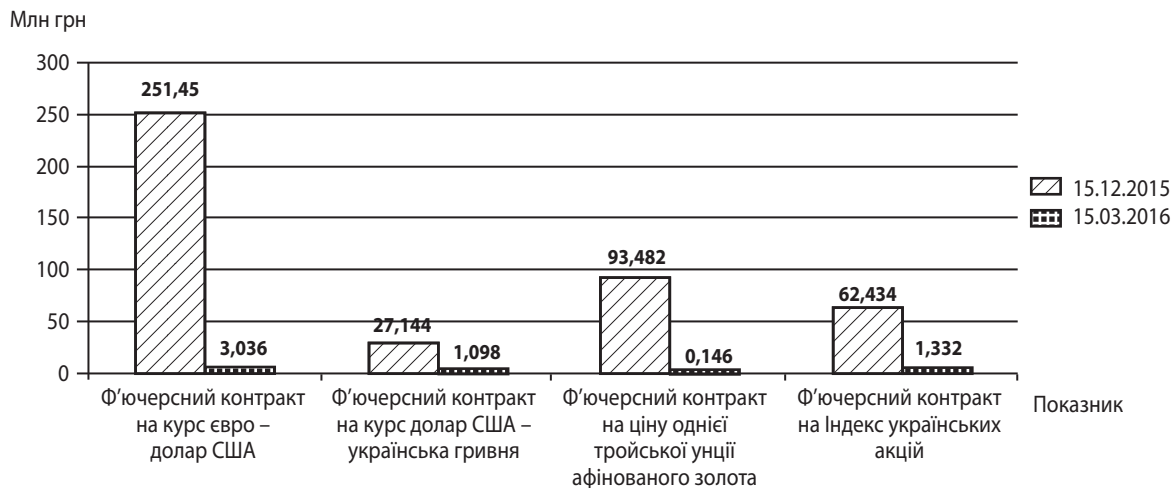


Рис. 5. Обсяг торгівлі ф'ючерсними контрактами на торговому майданчику ПАТ «Українська біржа» станом на 15.12.2015 р.

Джерело: [14]

фондовий ринок та ринок цінних паперів» від 23.02.2006 № 3480-IV, Постанови Кабінету Міністрів «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» від 19.04.1999 № 632, Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Порядку реєстрації та випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії» від 16.06.2009 № 572, Постанови Правління Національного банку України «Положення про порядок погодження Національним банком України типових (зразкових) форм деривативів» від 04.12.2014 № 793 та ін. У Законах України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [5] від 04.12.1014 № 1057-IV, «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 05.07.2012 № 5080-VI [4] та інших також згадуються нюанси використання похідних інструментів.

Так, у ст. 14.1.45 Податкового кодексу надано визначення поняття «дериватив», а також зазначено його види (ф'ючерсний контракт, форвардний контракт та опіони). До того ж Кодекс визначає певні нюанси оподаткування інвестиційних доходів від операцій із деривативами податком на прибуток підприємств і податком на доходи фізичних осіб [1].

Закон України «Про фондовий ринок та ринок цінних паперів» визначає загальні положення функціонування фондового ринку України, не виокремлюючи специфіки обігу деривативів [6].

Постанова Кабінету Міністрів України та Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку визначає лише основні характеристики типової форми деривативів і порядок їх допуску НКЦПФР до торгів [7; 9].

Постанова Національного банку України регулює процедуру видачі фондовим біржам дозволу на торги валютними деривативами [8]. Проте справа в тому, що Податковий кодекс допускає регулювання обігу деривативів лише на законодавчому рівні. Оскільки в юридичній практиці рівень законодавства передбачає використання нормативно-правових актів не нижче постанов Кабінету Міністрів України, використання постанови НБУ підпадає під сумнів [11, с. 230].

Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» ст. 11 та 12 визначено відповідальність юридичних осіб за правопорушення на ринку цінних паперів, а особливо в частині порушення прав на інсайдерську інформацію, яка стосується випуску деривативів [2].

Законом України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» у ст. 15 визначено, що операції з похідними фінансовими інструментами належать до операцій, які підлягають обов'язковому фінансовому моніторингу [3].

Як бачимо, через те, що вищезазначені документи були затверджені у різні роки, пропонувалися різними особами, в Україні не існує чітко прописаного єдиного нормативного підходу до регулювання ринку деривативів. До того ж через те, що базовими активами деривативів можуть виступати як цінні папери, так і товари або кошти, деюро мають бути окремі органи, уповноважені щодо регулювання правил випуску та обігу різних видів деривативів: НКЦПФР, НБУ та орган, що здійснює регулювання обігу товарних деривативів. Проте де-факто функції згаданих трьох суб'єктів комплексно виконує НКЦПФР.

Багато вітчизняних учених-економістів і практиків вважають, що відсутність розвинутого ринку деривативів в Україні зумовлена саме недосконалістю, а точніше відсутністю спеціального нормативно-правового підґрунтя. У чинному вітчизняному податковому законодавстві зазначено важливі ази функціонування ринку деривативів, проте відсутність спеціального закону стримує потенційний розвиток основних учасників ринку похідних – банків і міжнародних інвесторів. Проект Закону «Про похідні (деривативи)» був відкликаний та знятий з розгляду 24.04.2012 р. Проте у Проекті Програми розвитку фондового ринку на 2015–2017 рр. «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» задекларовано прийняття закону, що регулюватиме ринок деривативів [16].

На нашу думку, відсутність ґрунтовної законодавчої бази не є єдиною та основною проблемою ринку дерива-

тивів в Україні. Проте має місце замкнуте коло: з одного боку – низька активність на ринку, зумовлена відсутністю інфраструктури, а з іншого – необхідність інвестування коштів у побудову інфраструктури є необґрунтованою через низький попит на похідні інструменти [13].

Незрозумілим є механізм обороту похідних фінансових інструментів через низький рівень захисту прав та інтересів кредиторів і боржників у випадку форвардних, ф'ючерсних та свопових контрактів. Оскільки як покупець, так і продавець мають власні зобов'язання та мають право вимагати виконання зобов'язань іншою стороною. Коли у визначений час кредитор і боржник відчували контракт і з'явилася варіаційна маржа, боржник не зацікавлений її виплачувати, адже кожен із суб'єктів залишається невідомим. Ця проблема не стосується опціонних контрактів, оскільки вони передбачають, що тільки одна сторона є кредитором, а інша – боржником.

Найпопулярнішим рішенням серед вітчизняних науковців є розробка Белова В. А. Він пропонує оформляти ф'ючерсний контракт 2 документами: один видавати покупцю, інший – продавцю. Так, покупець матиме право в строк, визначений ф'ючерсом покупця, вимагати виплати варіаційної маржі у разі її утворення. Проте ця модель є недосконалою, оскільки дуже схожа на механізм обігу опціонів і не вирішує вихідної проблеми: можливість несплати варіаційної маржі у разі зміни ролей.

Єдиним виходом із цієї складної ситуації може бути жорстке регулювання й облік суб'єктів відносин, які складаються у процесі заключення похідних контрактів, із боку клірингових установ. У жовтні 2013 р. законодавчо було врегульовано виконання обов'язків клірингових організацій банком «Розрахунковий центр» [13]. Фондові біржі мають право самостійно проводити клірингову діяльність, проте, з огляду на розд. 7 «Правил ПАТ «Фондова біржа «Перспектива» від 11.07.2011 р., похідні фінансові інструменти прирівнюються до інших цінних паперів, а отже, якість регулювання є невисокою [15].

Висновки. Проблема нерозвиненості ринку деривативів в Україні є актуальною та потребує нагального рішення в умовах зростаючого інтересу до ризик-менеджменту серед суб'єктів господарювання світової спільноти. До того ж похідні фінансові інструменти виконують також інформаційну функцію, завдяки якій інвестор отримує актуальну інформацію про майбутній стан ринку; стимулюючу функцію, адже валютні деривативи характеризуються високим рівнем доходності. Активізація ринку деривативів прискорила би розвиток економіки та фондового ринку, а також посилила би гарантії та захист інвесторів.

Аналіз чинного вітчизняного законодавства дає змогу стверджувати про його фрагментарний характер та відсутність єдиних чітко прописаних норм і правил функціонування та державного регулювання ринку похідних фінансових інструментів. У той же час законодавство не створює перешкод для обігу деривативів на цей час. Проте відсутність належної інфраструктури, зокрема ефективного клірингу, гальмує масовий вихід інвесторів на фондовий ринок та на ринок похідних фінансових інструментів зокрема. Отже, найпершим етапом на шляху до розвитку ринку деривативів є створення спеціалізованих кліринго-

вих установ, які б забезпечували гарантії інвесторам щодо виконання зобов'язань їх контрагентами.

ЛІТЕРАТУРА

1. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI у редакції від 20.09.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
2. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
3. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення [Електронний ресурс] : Закон України від 14.10.2014 № 1702-VII. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1702-18>
4. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) [Електронний ресурс] : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
5. Про недержавне пенсійне забезпечення [Електронний ресурс] : Закон України від 04.12.1014 № 1057-IV. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>
6. Про фондовий ринок та ринок цінних паперів : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
7. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів від 19.04.1999 № 632. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF>
8. Положення про порядок погодження Національним банком України типових (зразкових) форм деривативів [Електронний ресурс] : Постанова Правління Національного банку України від 04.12.2014 № 793. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=12561355>
9. Про затвердження Порядку реєстрації та випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії [Електронний ресурс] : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.06.2009 № 572. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0916-09>
10. Антонов С. Організація обігу валютних деривативів в Україні: питання теорії та практики / С. Антонов, С. Шишков // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 5-6. – С. 37-56.
11. Козик В. Оборотоздатність деривативів за українським законодавством: історія, сучасність і перспективи / В. Козик // Юридичний вісник. – 2015. – № 1. – С. 229-234.
12. Парандій О. Ризики та втрати у торгівлі деривативами / О. Парандій // Ринок цінних паперів України. – 2013. – № 1-2. – С. 77-82.
13. Шишков С. Спасут ли фондовий ринок деривативы [Електронний ресурс] / С. Шишков // Информационный портал о личных инвестициях и финансах «Investfunds». – Режим доступу : <http://www.investfunds.ua/news/spasut-li-fondovyyj-rynok-derivativy-forbes-ukraina-126709/>
14. Офіційний сайт ПАТ «Українська біржа» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ux.ua/>
15. Офіційний сайт ПАТ «Фондова біржа ПФТС» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pfts.ua/>
16. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України за 2014 р. [Електронний ре-

сурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf

17. Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання [Електронний ресурс] : Проект Програми розвитку фондового ринку на 2015–2017 рр. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>

18. BIS Statistical Bulletin. December 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/statistics/bulletin1509.pdf>

19. International Swaps and Derivatives Association [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www2.isda.org/>

REFERENCES

Antonov, S., and Shyshkov, S. "Orhanizatsiia obihu valiutnykh deryvatyviv v Ukraini: pytannia teorii ta praktyky" [Organization Outstanding Currency Derivatives in Ukraine: Theory and Practice]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, no. 5-6 (2009): 37-56.

"BIS Statistical Bulletin. December 2015" <http://www.bis.org/statistics/bulletin1509.pdf>

"International Swaps and Derivatives Association" <http://www2.isda.org/>

Kozyk, V. "Oborotozdatnist deryvatyviv za ukrainskym zakonodavstvom: istoriia, suchasnist i perspektyvy" [Transferable Derivatives under Ukrainian Law, History, Present and Future]. *Yurydychnyi visnyk*, no. 1 (2015): 229-234.

[Legal Act of Ukraine] (1014). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

[Legal Act of Ukraine] (2006). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

[Legal Act of Ukraine] (1999). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF>

[Legal Act of Ukraine] (2014). <http://www.bank.gov.ua/doc-catalog/document?id=12561355>

[Legal Act of Ukraine] (2009). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0916-09>

[Legal Act of Ukraine] (2010). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

[Legal Act of Ukraine] (2012). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>

[Legal Act of Ukraine] (1996). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>

[Legal Act of Ukraine] (2014). <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1702-18>

Ofitsiynyi sait PAT «Ukrainska birzha». <http://www.ux.ua/>
Ofitsiynyi sait PAT «Fondova birzha PFTS». <http://www.pfts.ua/>

Parandii, O. "Ryzyky ta vtraty u torhivli deryvatyvamy" [Risks and Losses in Derivatives Trading]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*, no. 1-2 (2013): 77-82.

"Richnyi zvit Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrainy za 2014 r." [Annual Report of the National Commission on Securities and Stock Market of Ukraine for 2014]. http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf

Shishkov, S. "Spasut li fondovyy rynek deryvatyv" [Save if the Stock Market Derivatives]. Informatsionnyy portal o lichnykh investitsiyakh i finansakh «Investfunds». <http://www.investfunds.ua/news/spasut-li-fondovyy-rynek-deryvatyv-forbes-ukraina-126709/>

"Yevropeiskyi vybir - novi mozhlyvosti dlia prohresu ta zrostannia : Proekt Prohramy rozvytku fondovoho rynku na 2015-2017 rr." [European Choice - New Opportunities for Progress and Growth: Development Programme 2015-2017 Stock Market for Years]. <http://nssmc.gov.ua/fund/development/plan>