

НУБІП України

НУБІП України

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА

РОБОТА

11.02 – МКР. 1740 «С» 2020.11.12 011 ПЗ

СЕРГІЙЧУК НАДІЯ АНАТОЛІВНА

2021

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Економічний факультет

УДК 336.763

ПОГОДЖЕНО
Декан економічного факультету

ДОПУСКАЄТЬСЯ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач кафедри
організації підприємництва та
біржової діяльності

Діброва А.Д.

Ільчук М.М.

(підпис)

(підпис)

« » 2021р. « » 2021р.

МАГІСТЕРСЬКА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему «Розвиток біржового ринку деривативів»

Спеціальність 076 Підприємництво, торгівля та біржова діяльність
(код і назва)

Освітня програма Підприємництво, торгівля та біржова діяльність
(назва)

Орієнтація освітньої програми

освітньо-професійна

(освітньо-професійна або освітньо-наукова)

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Гарант освітньої програми

к.е.н., професор

(науковий ступінь та вчене звання)

(підпис)

Солодкий М.О.

(ПІБ)

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Керівник магістерської
кваліфікаційної роботи

к.е.н., доцент

(науковий ступінь та вчене звання)

(підпис)

Яворська В.О.

(ПІБ)

Виконав

Сергійчук Н.А.

(підпис)

(ПІБ студента)

НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Київ – 2021

РЕФЕРАТ

НУБІП України

Магістерська кваліфікаційна робота на тему «**Розвиток біржового ринку**

деривативів» викладена на 80 сторінках друкованого тексту, включає 12

таблиць і 30 рисунків. Робота складається зі вступу, трьох розділів і висновків.

Для написання магістерської кваліфікаційної роботи використано 60 літературних джерел.

Метою магістерської кваліфікаційної роботи є удосконалення функціонування біржового ринку деривативів в умовах невизначеностей і ризиків.

Об'єктом дослідження є процеси функціонування біржового ринку деривативів.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних та практичних засад функціонування біржового ринку деривативів у контексті глобалізаційних змін та викликів.

Методи дослідження: монографічний метод, спостереження, порівняння, графічний, аналіз і синтез, економіко-статистичний, тощо.

Інформаційна база: навчальні матеріали, статистичні звіти, наукові статті, тези, законодавчі акти в регулювання біржового ринку деривативів, звіти Асоціації ф'ючерсної індустрії, НКЦПФР.

Ключові слова: ДЕРИВАТИВИ, БІРЖОВИЙ РИНОК, БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ, ФОРВАРДИ, Ф'ЮЧЕРСИ, ОПЦІОНИ, СВОПИ.

НУБІП України

НУБІП України

ЗМІСТ	
ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ БІРЖОВОГО РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ	8
1.1. Еволюція біржової торгівлі деривативами у світі.....	8
1.2. Економічна сутність деривативів, їх функціональне призначення на біржовому ринку.....	14
1.3. Види деривативів за різними класифікаційними характеристиками.....	21
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВАМИ	27
2.1. Тенденції розвитку міжнародного біржового ринку деривативів в умовах глобалізації.....	27
2.2. Оцінка структури біржової торгівлі деривативами на міжнародних біржах.....	35
2.3. Аналіз біржової торгівлі деривативами на вітчизняних фондових біржах.....	42
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ	53
3.1. Удосконалення організаційної структури вітчизняного біржового ринку через консолідацію товарних і фондових бірж.....	53
3.2. Використання біржових деривативів у хеджуванні цінних ризиків.....	60
3.3. Трансформування регулювання біржової торгівлі деривативами в Україні.....	65
ВИСНОВКИ	72
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	76

НУБІП України

ВСТУП

НУБІП України

У сучасних умовах глобалізація охопила як товарні, так і фінансові ринки.

У зв'язку з цим, нестабільність, цінові коливання характерні не тільки міжнародним, а й національним сегментам ринкової економіки. Тіснота взаємозалежності ринків на глобальному рівні ставить в однакові умови усіх учасників підприємницької діяльності перед щоденними ризиками і загрозами. Особливо це можна щоденно спостерігати при дослідженні динамічного ціноутворення на біржовому ринку сільськогосподарських активів. Тому, особливої актуальності набуває вивчення закономірностей ціноутворення та біржових інструментів, які використовуються з метою прогнозування цінової кон'юнктури на біржовому ринку.

Сучасна біржова торгівлі представлена строковими інструментами – деривативами на товарні та фінансові активи.

Біржові деривативи сьогодні представляють собою фінансові інструменти, які досить часто виконуються без поставки реального активу, а за допомогою розрахункового способу, так званого офсету.

Інтернет-трейдинг та розрахунковий спосіб закриття біржових деривативів зробили широко доступними та привабливими ці інструменти для інвесторів на міжнародних ринках. Нині інвестувати у біржові деривативи є високодохідним способом акумуляції вільного капіталу.

Мета магістерської **кваліфікаційної роботи** – це удосконалення функціонування біржового ринку деривативів в умовах невизначеностей і ризиків.

Завдання магістерської кваліфікаційної роботи:

- розглянути поняття деривативів, їх роль, функції, класифікацію та особливості використання в умовах ринкової економіки;
- навести оцінку стану біржової торгівлі деривативами;
- визначити напрями удосконалення і розвитку біржової торгівлі деривативами.

Об'єкт дослідження – це процеси функціонування біржового ринку деривативів.

Предмет дослідження – це сукупність теоретичних та практичних засад функціонування біржового ринку деривативів у контексті глобалізаційних змін та викликів.

Методи дослідження: монографічний метод, спостереження, порівняння, графічний, аналіз і синтез, економіко-статистичний, тощо.

Інформаційна база: навчальні матеріали, статистичні звіти, наукові статті, тези, законодавчі акти з регулювання біржового ринку деривативів.

Ключові слова: ДЕРИВАТИВИ, БІРЖОВИЙ РИНОК, БІРЖОВА ТОРГІВЛЯ, ФОРВАРДИ, Ф'ЮЧЕРСИ, ОПЦІОНИ, СВОПИ.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП УКРАЇНИ

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ БІРЖОВОГО РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ

1.1. Еволюція біржової торгівлі деривативами у світі

Біржова торгівля має тривалу історію формування. За понад п'ять останніх століть біржова торгівля еволюціонувала з торгівлі реальними активами, а саме сільськогосподарською продукцією до торгівлі строковими інструментами – деривативами (рис. 1.1.) [43].

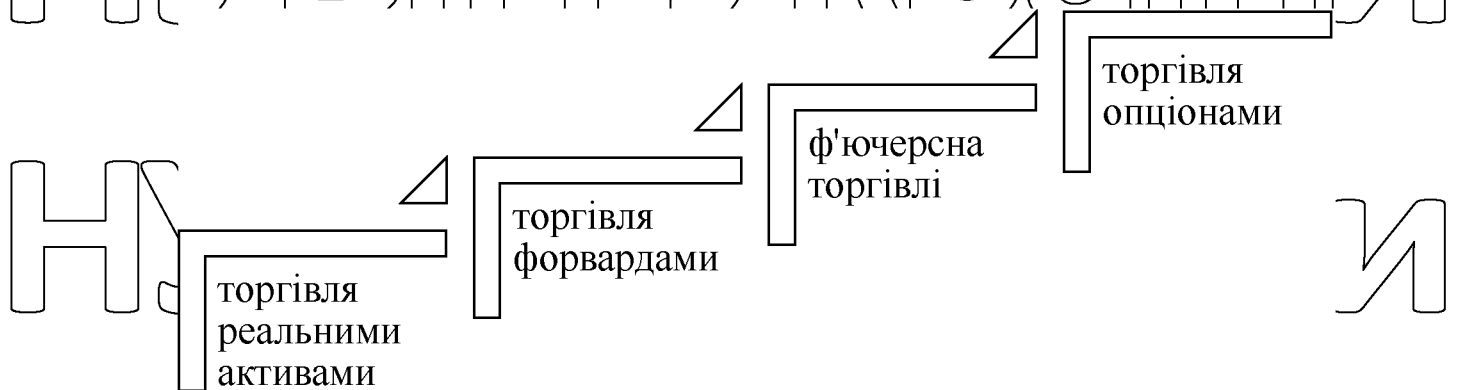


Рис. 1.1. Етапи розвитку міжнародної біржової торгівлі
Джерело: [43]

Історія виникнення біржової торгівлі тісно пов'язана з торгівлею сільськогосподарськими активами, а саме кукурудзою, пшеницею, соєю та рисом. Доставка такої продукції була обов'язковою за будь-яких умов. Такі контракти у подальшому дістали назву спотових контрактів.

Перші біржі функціонували у формі базарів та вексельних ярмарок, учасниками на них могли бути будь-які охочі, які мали товари та бажання реалізувати їх за прозорими конкурентними цінами.

Сільськогосподарська продукція, зважаючи на можливість стандартизації за якісними і кількісними параметрами, з самого початку

історії формування біржового ринку була ефективним інструментом для проведення біржових операцій.

Біржова торгівля досить популярною, що пізніше поширилась по всьому світу. Біржі почали виникати у великих містах, де було скупчення торгівлі і портових точок [43].

Біржова торгівля еволюціонувала упродовж багатьох століть, що сприяло удосконаленню інфраструктури біржового ринку, виникненню нових видів професійних учасників, до них сьогодні можна віднести: біржові електронні майданчики, клірингові палати, брокерські контори, біржові склади, депозитарії, тощо (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Елементи біржової інфраструктури для торгівлі деривативами

Джерело: побудовано автором на основі [43]

У навчальному посібнику «Основи біржової діяльності» зазначається, що сучасна історія біржової торгівлі деривативними контрактами нарахнує декілька століть [41].

Нині історичні етапи розвитку біржової торгівлі деривативами умовно поділяють на 5 етапів із загальних 7 етапів. Вони характеризують трансформацію форм торгівлі деривативними контрактами за їх класифікаційними ознаками у різні історичні періоди (рис. 1.3.) [41].

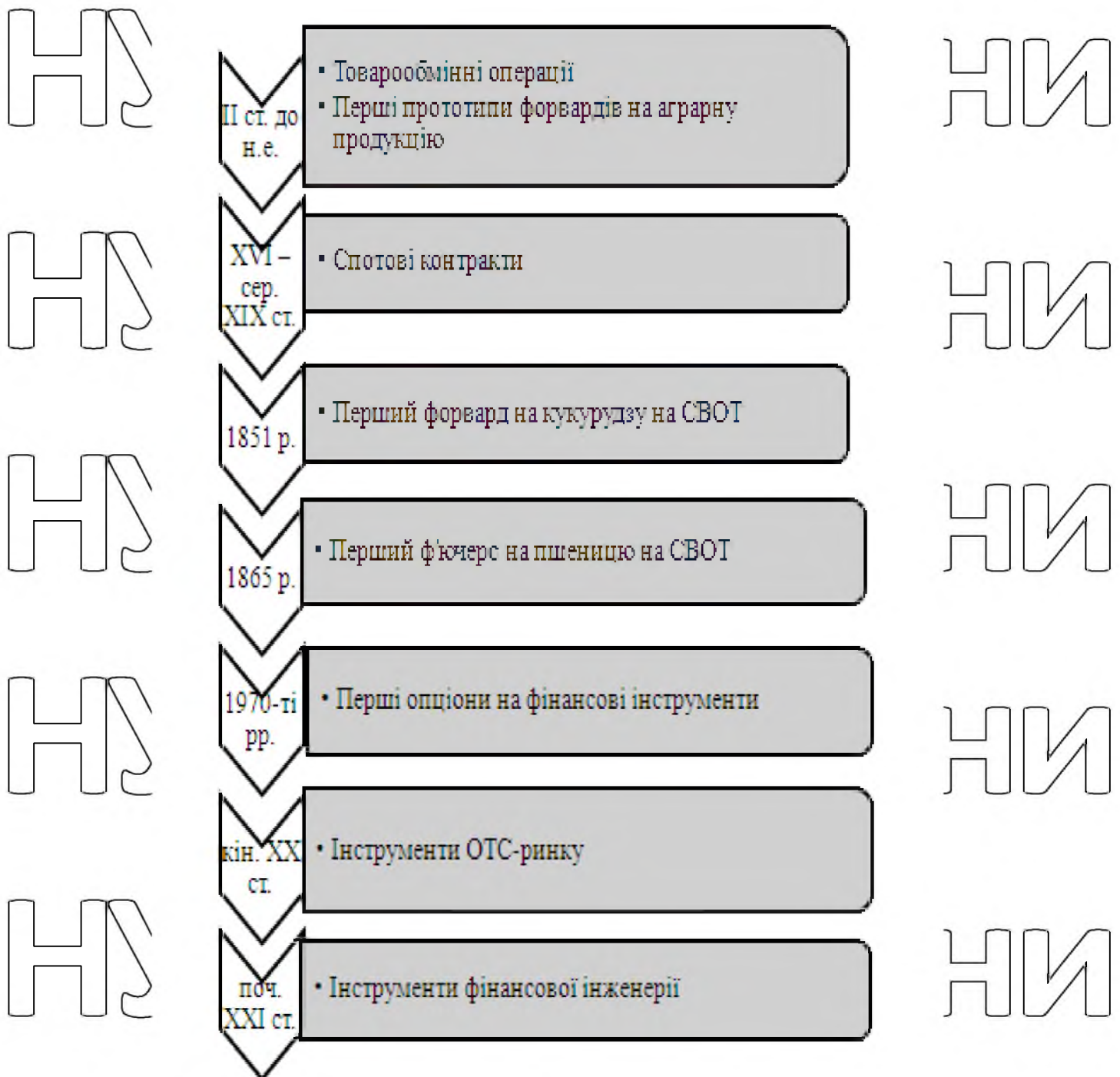


Рис. 1.3. Виникнення та розвиток біржової торгівлі деривативами у світі

Джерело: [41]

На першому етапі відбулось зародження перших товаро-обмінних операцій, які пізніше дістали назви – «бартерні операції». Цей етап припадає на II ст. до н. е. у Стародавній Греції. Тоді вперше були використані перші квитки з правом на купівлю-продаж товарів у майбутньому. Наприклад, стародавні греки купували квитки, а пізніше обмінювали їх на оливкову олію. Це був перший своєрідний інструмент для страхування цінних ризиків на ринку оливкової олії [5, 16, 30, 41].

На другому етапі вперше було запроваджено біржову торгівлю спот-контрактами і збудовані перші біржові будівлі. У більшості літературних джерел [3-39, 41-48, 56-57] можна зустріти, що виникнення перших бірж відноситься до старої Європи, зокрема власник готелю Ван де Бурсе у м. Брюгге (Фландрія) вперше запропонував місце для біржової торгівлі.

Торгівці з усього світу мали можливість відвідувати готель та приймати участь у торгівлі. Укладання біржових угод у відносно зручному місці стало широко популярним, тому з'явився вислів «йти до Бурсе», трансформований пізніше у термін та поняття «Бурсе» - «біржа» [41].

Поняття «біржовий ринок деривативів» можна розкласти на два терміни: біржовий ринок і деривативи. Біржовий ринок представляє собою «організовану площу для здійснення торгівлі» стандартизованими інструментами на товарних та фінансових біржах. Організована форма торгівлі проходить за встановленими біржою правилами. [41, 43].

Перша товарна біржа була відкрита у 1556 р. у європейському місті Антверпен і забезпечувала організовану форму торгівлі сільськогосподарською продукцією. Як і на більшості інших бірж того часу аграрна продукція виступала основним активом для біржової торгівлі [41, 43].

З XVII ст. біржова торгівля у багатьох містах Європи та Азії почали поступово переходити на торгівлю фінансовими інструментами. Так виникли перші фондові біржі з торгівлі цінними паперами, зокрема перша фондова біржа у 1602 р. почала торгівлю цінними паперами у Амстердамі [41, 43].

Перші торгові операції фінансовими інструментами на біржах у Нідерландах розпочались з обігу векселями, а пізніше на європейських біржах широкого розповсюдження набули операції з торгівлі облигаціями та акціями.

Перші біржі з метою упорядкування біржової торгівлі впровадили на своїх майданчиках правила торгівлі, які стосувались усіх учасників.

Перші біржі у світі представляли собою великий торговельний майданчик з великою кількістю покупців і продавців. Можна говорити, що хоч цінними паперами розпочали здійснювати торгівлю раніше, аніж векселями та державними облигаціями у Флоренції та Венеції, а у Генуї – виник перший ринок платіжних карток, у Лейпцігу – була започаткована перша торгівля цінними паперами на німецькі родовища, все ж створення біржового фондового ринку або ринку цінних паперів історично віднесено до відкриття у XVII ст. фондової біржі у Амстердамі [41, 43].

У XVIII ст. міжнародним біржовим фондовим центром стало місто Лондон. Біржові угоди вперше почали застосовувати з метою отримання прибутків або спекуляції. Лондонська фондова біржа також рахується місцем, яке забезпечило розвиток та удосконалення вправності перших брокерів [41].

Пізніше переміщення історичного розвитку біржової торгівлі відбулось у бік нового біржового ринку у США. Американські товарні та фондові біржі стали першими місцями з розвитку біржової торгівлі товарними та фінансовими деривативами.

Нью-Йоркська фондова біржа була відкрита у 1874 р. і до нині є основним світовим центром торгівлі цінними паперами та фондовими індексами [1-3].

Третій етап формування світового біржового ринку пов'язаний з початком торгівлі на товарних біржах деривативами – форвардними контрактами. У 1851 р. був реалізований перший форвард на кукурудзу на Чиказькій товарній біржі Chicago Board of Trade (CBOT), яка почала свою діяльність з 1848 р., а нині реорганізована у об'єднану групу товарних бірж – CME Group. Метою її створення стала необхідність чіткої організації торгівлі зерном у США [1-3].

Форвардна угода – це угода, яка передбачає купівлю-продаж активу з поставкою у майбутньому. Усі форвардні контракти передбачають обов'язкову реальну поставку товарних чи фінансових активів у майбутньому [1-3].

На четвертому етапі розвитку біржової торгівлі були впроваджені наступні види строкових біржових контрактів – ф'ючерсні угоди на сільськогосподарські товари. Так, у 1865 р. перший ф'ючерс на пшеницю був вперше проданий на Чиказькій товарній біржі Chicago Board of Trade (CBOT). Передумовою для розробки ф'ючерсного контракту став низький рівень гарантування виконання форвардів на біржових майданчиках та необхідність у забезпеченні гарантування виконання угод через маржові внески.

П'ятий етап розвитку біржової торгівлі деривативами був пов'язаний з впровадженням нових видів деривативів, які надавали для покупців право, а не зобов'язання виконати контракт – опціони на ф'ючерсні контракти у 70-80 роках XIX ст. Опціони тривалий час були позабіржовими інструментами і потребували розробки регулятивних норм, які пізніше забезпечили прозорість їх виконання на біржових майданчиках [41].

Шостий етап біржової торгівлі деривативами знову перемістився спочатку на біржовий ринок, де були розроблені такі інструменти, як свопи, а пізніше ці інструменти почали активно торгуватись на біржових майданчиках. Нині відсоткові та валютні свопи торгуються та підлягають клирингу на багатьох біржах.

Сьомий етап став якісно новим етапом розвитку біржової торгівлі деривативами і набув швидких темпів розвитку з впровадженням електронної технології торгівлі та виникненням нових інструментів фінансової інженерії, які передбачали поєднання між собою традиційних інструментів, наприклад своп-опціон. Не менш важливе значення має перехід від біржової торгівлі з поставкою реальних активів до торгівлі на біржах деривативами розрахункової форми. Нині більшість біржових контрактів закриваються розрахунковим способом, що значно підвищує ліквідність та доступність біржових інструментів.

1.2. Економічна сутність деривативів, їх функціональне призначення на біржовому ринку

На біржовому ринку сучасна торгівля відбувається в основному строковими контрактами – деривативами.

Особливість біржової торгівлі деривативами передбачає укладання та закриття цих інструментів у майбутньому. Строковість деривативів надає цим інструментам гнучкість у розробці стратегій їх використання різними видами біржових учасників – хеджерів та спекулянтів.

Деривативи досить часто використовуються на товарних і фінансових ринках, що знижує дію різноманітних дестабілізуючих чинників як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках [42, С.7-17].

Міжнародна біржова торгівля деривативними контрактами у багатьох країнах світу пройшла глибокі трансформаційні зміни від простих видів контрактів до інструментів фінансової інженерії. Торговельні стратегії з біржовими деривативами щорічно удосконалюються та охоплюють нове коло учасників як біржових трейдерів, так і фінансових інвесторів пайових інвестиційних компаній, пенс-фондів, хедж-фондів та інших фінансових інститутів. За останні роки торгівля біржовими деривативами розширилась до глобального рівня. Світова біржова торгівля деривативними контрактами за кількістю відкритих позицій підвищилась вже до квадратільйона доларів США [42, С.7-17].

Поняття «деривативу» вже сформовано багато років назад у працях багатьох зарубіжних та вітчизняних економістів. Дослідження деривативів закладені в класичних наукових працях: Дж.М. Кейнса, Дж.Р. Хікса, Дж.В. Гоффмана, А. Маршалла та інших відомих економістів [42, С.7-17].

Біржова торгівля деривативами в минулому сторіччі набула широкомасштабного застосування на товарних та фінансових ринках, що слугувало значному інтересу з боку вчених у дослідженні даної проблематики. У зв'язку з цим, вивчення теоретичних та практичних засад ринку деривативів

можна побачити у наукових працях: Д. Даррела, М. Данієля, С. Дональда, Р.В. Колба, Т. Лофтона, Р. МакДональда, Дж. Маршалла, Л.Дж. Телсера, М.А. Тромблі, Дж. Халла, Т. Франческо, Е. Уоррена та інших. Найвні наукові та навчальні праці розкривають економічну сутність, класифікацію та стратегії використання деривативів на міжнародних біржах [42].

Особливості використання деривативів у біржовій практиці вимагає вивчення поняття «дериватив» та його трактування у різних джерелах.

Визначення економічної сутності “дериватив” нині у широкому застосуванні можна знайти у наукових та законодавчих джерелах і відноситься до біржового та позабіржового ринку. Проте, на вітчизняному ринку до даного терміну тривалий час відносились по різному і використання даного терміну набуло широкого розповсюдження в останні десять років.

Історія розвитку біржового ринку свідчить про те, що перші деривативи почали укладатись ще кілька століть тому, але сам термін “дериватив” та його трактування використовуються декілька останніх десятиліть. Як бачимо, нині широко відомий термін “дериватив” близько 30-40 років тому не згадується у наукових працях. Біржові деривативи розглядались спочатку у якості “ризикових” або “страхових” біржових інструментів. Інтенсивне використання терміну “дериватив”, його трактування зустрічається у працях з середини 80-х років минулого століття [42, С.7-17].

У словнику Дж. Блека – деривативи (з англ. Derivative) – це похідні контракти, вартість яких є похідною від вартості фінансових і товарних базових активів. У біржових словниках Р.В. Гаврилова і В.Ф. Корелєвського термін «дериватив» має схоже трактування: «... договір чи контракт (з лат. Derivatio), ціна якого є похідною від ціни базового активу, який закладений в основу деривативу...» [42].

У фінансовому словнику складеному Е. Інґліс-Тейлором поняття «дериватив» викладено, як «... похідний фінансовий контракт (з англ. Derivative), ціна або вартість якого ґрунтується на базі іншого активу [42].

У біржовому словнику Л.Ш. Дозовського термін «дериватив» трактується, як «... похідний інструмент, який передбачає можливість реальної поставки як матеріальних, так і фінансових біржових активів» [42, С.10-17].

У електронному словнику аналітичного агентства Reuters термін «дериватив» пояснюється, як «... фінансовий інструмент, ціна якого походить від різних фінансових активів, що лежать в його основі [42, С.10-17].

Ф'ючерені контракти на сільськогосподарську продукцію торгуються в США більше 150 років і підпадають під федеральне регулювання з 1920-х років. Державний орган з регулювання біржового товарного ринку – Commodity Futures Trading Commission (CFTC) – Комісія з товарної ф'ючерної торгівлі була створена в 1974 році з прийняттям Закону про Комісію з товарної ф'ючерної торгівлі. З роками індустрія ф'ючерсів ставала все більш різноманітною і складною [42, 57].

У законодавчих положеннях CFTC можна зустріти визначення терміну «дериватив» – це «... фінансовий інструмент, який продається як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Ціна формується на базі цін одного чи декількох товарних активів (сільськогосподарської продукції, металів, енергоресурсів, валютних курсів, фондових індексів). Цей строковий інструмент надає зобов'язання або права щодо купівлі-продажу активів у майбутньому за цінами, що можуть змінюватись під час біржової торгівлі» [42, 57].

Р.МакДональд надає визначення терміну «дериватив», як «... угоди, яка укладається між двома учасниками з поставки активів у майбутньому» [42].

Дж. Халл трактує поняття дериватив, як фінансовий інструмент, якому притаманні похідні ознаки [42].

А.Б. Фельдман також зупиняється на важливості ознаки «похідність», яка притаманна саме «деривативам» [42].

Саймон Вайн наводить трактування терміну «дериватив», як «... інструменту, ціна якого може походити від зміни цін базових активів (наприклад, нафти, золота, металів, тощо)» [42, С.7-17].

Характерними рисами деривативів, виходячи з усіх трактувань є (рис 1.4.):

- строковість;
- похідність;
- стандартизація;
- розрахунковий характер.

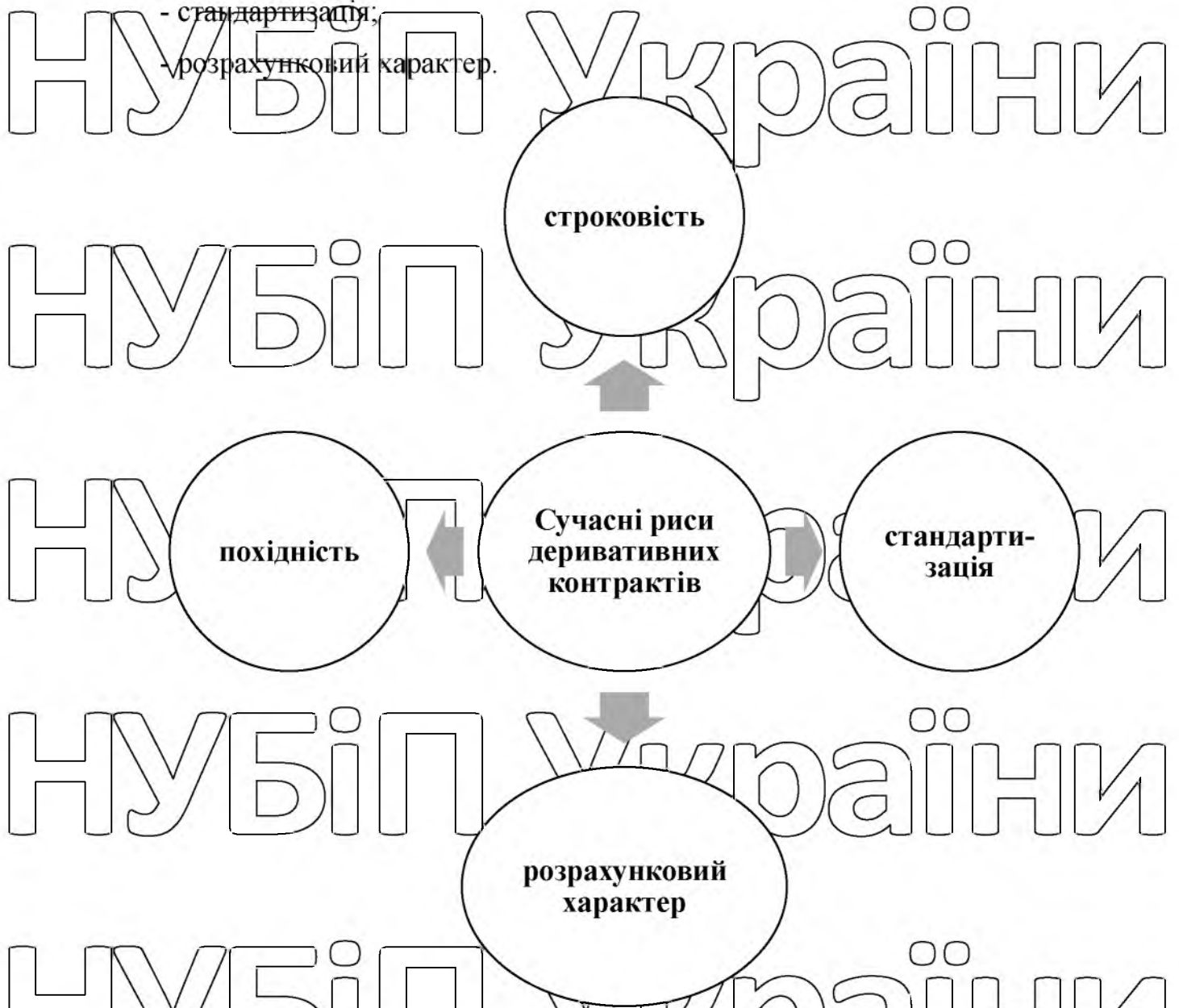


Рис. 1.4. Характерні риси деривативних контрактів

Джерело: [42]

Лібералізація і концентрація сучасної біржової торгівлі деривативами спричинила інтеграцію ефективно функціонуючих біржових ринків регіональних рівнів у єдиний глобальний біржовий майданчик.

Термін «Derivative» має дві основні характеристики: «похідність» та «строковість» [42].

Досить часто замість поняття «дериватив» використовується термін “похідний фінансовий інструмент”, що є прямим запозиченим із англomовних наукових джерел. Міжнародний біржовий ринок деривативів можна назвати також біржовим ринком строкових контрактів. При цьому, часто базовим активом одних деривативів можуть бути інші деривативні контракти. Іншими біржовими активами можуть бути також товарні чи фінансові активи (кукурудза, соя, пшениця, криптовалюта). Будь-які активи, що покладені в основу біржових деривативів називають базовими чи біржовими активами [42, С.10-17].

Ціни деривативних контрактів можуть бути зафіксовані лише під час біржової торгівлі як на біржових, так і на позабіржових платформах. Деривативи через можливість укладати і виконувати їх у майбутньому відносяться до інструментів “строкові контракти” [42].

Отже, деривативи – це контракти, які укладається біржовими учасниками, які беруть участь у правовідносинах щодо купівлі-продажу біржових активів у майбутньому [42].

Дериватив є надбудовою над первинними біржовими чи позабіржовими активами. Вони можуть бути похідними контрактами, як для традиційних фінансових контрактів, так і інших, що надає можливість використовувати ці контракти з метою управління ціновими ризиками [42, С.10-17].

Міжнародний біржовий ринок деривативів став досить перспективним напрямом розвитку інвестиційного сегменту. Деривативні контракти досить успішно використовуються інвесторами для короткострокових, середньострокових чи довгострокових інвестицій.

Сутність і механізм торгівлі деривативами за ринкових умов описують за допомогою класичної формули: “товар – гроші – товар”, яку можна перетворити для біржового ринку на: “товар – дериватив – товар”. Дослідники біржового ринку вважають, що “деривативи – це особливі біржові інструменти, ціна яких є похідною від стандартизованих базових активів. Сучасною формулою, яка

вдало опише біржову торгівлю деривативами є трансформація з: “гроші – дериватив – гроші” на: “дериватив – новий дериватив – дериватив”. Опціони вдало описують останню формулу, коли один дериватив укладається на інший, наприклад на ф’ючерсний контракт [42].

Закон України “Про ринки капіталу та організовані товарні ринки” надає трактування ринку деривативних фінансових інструментів – як сукупності учасників ринку деривативних фінансових інструментів та правовідносин між ними, що виникають під час емісії деривативних цінних паперів, укладення деривативних контрактів, вчинення та виконання правочинів щодо деривативних цінних паперів, укладення та виконання договорів про заміну сторони деривативних контрактів, виконання зобов’язань за деривативними фінансовими інструментами [9].

Поняття «дериватив», згідно з Податковим кодексом України – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов’язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів та порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством [42].

Розрахунковий механізм закриття деривативних контрактів на біржовому ринку значно розширив умови біржової торгівлі та доступ до цих інструментів. Стандартизація умов укладання та виконання деривативів сприяє можливості виконання своїх зобов’язань шляхом закриття деривативних контрактів через розрахунковий механізм.

Процедура офсетингу «Offsetting procedure» значно спростила форму закриття відкритих позицій за деривативними контрактами на біржі. Це, в свою чергу, привабило велику кількість інвесторів або біржових спекулянтів. З новим способом закриття біржових деривативних контрактів швидкими темпами зросла ліквідність торгівлі. Адже, відтепер достроково можна було закрити свої позиції у зворотній спосіб. Якщо на початку біржовий учасник відкрив позицію на купівлю – необхідно було для досягнення взаємозаліку здійснити продаж біржового деривативу. Це забезпечило одночасно і взаємозалік зобов’язань та

закриття біржових контрактів без поставки самих біржових активів в кінці терміну дії угод. При відкритті позиції на продаж дії учасників біржових торгів протилежні попереднім (рис. 1.5, рис. 1.6.) [44, С. 103].



Рис. 1.5. Закриття позиції на купівлю деривативу через «офсет»

Джерело: [44, С. 103]



Рис. 1.6. Закриття відкритої позиції на продаж деривативу через «офсет»

Джерело: [44, С. 103]

Відкриття позицій на біржовому ринку як довгих, так і коротких свідчить про стратегії учасників на біржовому ринку. Іншими словами, залежно від цінової ситуації при зростанні на ринку цін краще відкривати довгу позицію на купівлю, натомість при падінні цін на біржовому ринку краще відкрити коротку позицію на продаж деривативів.

Для забезпечення високого ступеню ліквідності біржових торгівлі на біржі були уніфіковані правила торгівлі та стандартизовані параметри деривативних контрактів.

1.3. Види деривативів за різними класифікаційними характеристиками

Еволюція розвитку біржової торгівлі у міжнародній практиці сприяла удосконаленню та виникненню нових видів деривативних контрактів.

Посилення глобалізаційного впливу та виникнення нових цінових ризиків викликали більшу увагу до деривативів та стратегій використання цих строкових контрактів на товарних та фінансових біржових ринках. Можливості та різноманітні способи застосування деривативів з часом диверсифікувались та урізноманітнили ці інструменти.

Найпоширенішими класифікаційними ознаками за якими групують деривативи є наступні (рис. 1.7.) [42, 44]:

- за видами активів;
- за видами контрактів;
- за сферою обігу;
- за способом виконання.



Рис. 1.7. Класифікаційні характеристики для групування деривативів

Джерело: [42, 44]

Більш детальна класифікація за вище вказаними класифікаційними ознаками наведена на рис. 1.8 [42-44].

За видами контрактів

форварди

ф'ючерси

опціони

свопи

За сферою обігу

біржові

позабіржові

За способом виконання

з поставкою

розрахункові

За видами активів

товарні

фінансові

Рис. 1.8. Види деривативів за різними класифікаційними характеристиками

Джерело: [42, 44]

Міжнародна практика доводить існування чотирьох класичних типів деривативів [6-7, 42-44]:

- форварди;
- ф'ючерси;
- опціони;

-свопи.

За сферою обігу деривативи класифікують на два види [6-7, 42-44]:

- біржові деривативи, які знаходяться в обігу на біржових майданчиках;
- позабіржові, які реалізуються на всіх позабіржових майданчиках.

Біржові деривативи, на відміну від позабіржових є більш стандартизованими та ліквідними контрактами. Водночас, наявність клірингу та маржового механізму робить ці контракти більш гарантованими. Позабіржових деривативів у обігу знаходиться значно більше і, відповідно, вони мають індивідуальний характер та нижчий рівень гарантування виконання.

Не менш важливе значення має спосіб закриття деривативів, за яким вони класифікуються на:

- з поставкою;
- без поставки або розрахунків.

Деривативи з поставкою забезпечують обов'язкові умови поставки вкінці терміну дії або експірації контрактів реальних активів, як товарних, так і фінансових. Форварди були першими видами деривативів, які передбачали поставку пшениці чи кукурудзи або кольорові метали через встановлений період у майбутньому.

Проведення клірингових розрахунків та наявність офсетної процедури забезпечили закриття деривативів без поставки реальних біржових активів. При цьому, це можна зробити набагато раніше строку експірації біржових контрактів.

Розрахункова форма біржових деривативів зустрічається у 99% усіх укладених на біржах деривативів [42, С. 110-118].

Біржова торгівля може проводитись різними видами активів на товарних та фінансових ринках. Тому, за видами активів усі наявні на біржовому ринку та позабіржовому ринку деривативи класифікуються на два види:

- товарні деривативні контракти;
- фінансові деривативні контракти.

Історично на біржовому ринку першими виникли товарні деривативи на сільськогосподарську продукцію, а пізніше на енергоресурси та лісоматеріали.

Біржова торгівля деривативами на фінансові активи виникла значно пізніше, але набула досить швидкого поширення на міжнародних біржових ринках.

Фінансовими активами можна вважати: дорогоцінні метали, відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, боргові, фіскальні, активи та інші.

Великий обсяг різноманітних товарних і фінансових деривативів надає можливість у розробці різноманітних стратегій використання як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

Головною умовою систематичного удосконалення біржової торгівлі деривативами є постійне удосконалення та розвиток промислового виробництва та фінансового сектору економіки країни. Спочатку біржова торгівля та біржові операції на спотовому ринку не відрізнялись від інших форм оптової торгівлі, проте з часом торгівля деривативами була стандартизована і виконувалась виключно за встановленими правилами торгівлі [41, 43].

У XXI ст. торгівля реальними активами або контрактами з поставкою була переміщена на позабіржовий спотовий ринок. Покупець завжди хоче отримати визначений товар за специфічними характеристиками з поставкою на визначених умовах, вигідних для нього. Тоді, як біржова торгівля деривативами потребує забезпечення інших уніфікованих параметрів, стандартизації правил та специфікацій. Стандартизація забезпечила необхідні умови для ліквідності біржової торгівлі деривативами [41, 43].

Вперше механізм стандартизації був застосований при розробці ф'ючерсів на Чиказькій товарній біржі – СВОТ.

Механізм ф'ючерсної торгівлі надзвичайно універсальний на біржовому ринку, адже він забезпечує розробку та стандартизацію різних видів деривативів [44].

Механізм біржової торгівлі ф'ючерсними угодами став новою ерою перспективного розвитку міжнародного біржового ринку. Диджиталізація торговельних процесів сприяла кардинальним змінам і на біржах завдяки електронізації технології торгівлі.

Інтернет-трейдинг став основною торговельною платформою і сприяв поглиннанню менших бірж більшими біржовими платформами, сприяючи виникненню нових біржових об'єднань, на зразок CME Group [30, 41, 44].

Інтернет – трейдинг практично замінив торгівлю в біржовому залі вже декілька десятиліть тому.

Біржова торгівля деривативами нині забезпечує оптимальні умови для формування і реалізації стратегій торгівлі з метою управління цінovими ризиками (хеджування) та з метою спекуляції. Деривативні контракти на біржах застосовуються для [42, 44]:

- хеджування;
- спекуляції;
- арбітражу;

- інвестицій.

Хеджування – це стратегія управління цінovими ризиками з метою стабілізації цін на ринку сільськогосподарської продукції чи інших товарних і фінансових активів. Хеджерами можуть бути як покупці, так і продавці. Кожен ринковий учасник використовує деривативи з метою захисту від цінovої волатильності та її наслідків – цінovих коливань.

Спекуляція має мету отримання прибутків від біржових операцій з деривативами. Хеджери бажають мінімізувати цінovі ризики, а спекулянти навпаки прагнуть отримувати прибутки на цінovій волатильності та наявних ризиках.

Біржова спекуляція може також використовувати і хеджувальні стратегії. Спекулянти більше ризикують ніж хеджери на біржовому ринку, водночас вони прагнуть застосувати деривативи і з метою хеджування своїх спекулятивних операцій. Оскільки чіткого розмежування між спекулянтами і хеджерами не можна достовірно встановити, адже обидва види учасників прагнуть в кінцевому результаті отримати прибуток.

Арбітражна стратегія торгівлі – це певним чином спекулятивна стратегія яка базується на поєднанні операцій біржового та позабіржового ринків. Тільки досвідчені біржові трейдери можуть здійснювати арбітражні стратегії. Арбітраж побудований на засадах спредових позицій між декількома біржовими ринками деривативів, це є стратегією географічного арбітражу. Іншим видом спредових операцій є використання різних місяців деривативів – це є стратегією часового арбітражу. Мета арбітражу є застосування одночасно багатьох різновидів деривативів на купівлю і продаж для отримання прибутків на основі фіксації різниці цін.

Інвестиції у біржові деривативи також широко використовуються на біржовому ринку. Мета інвесторів відбирати високодохідні інструменти для вкладання вільних коштів. Інвестори та спекулянти мають і схожі риси і різні. Схожість полягає у бажанні отримання прибутків від біржових операцій, а різниця полягає в тому, що інвестиції передбачають довший строк укладання коштів.

Таким чином, функціонування і розвиток біржового ринку деривативів свідчить про те, що тривалий еволюційний шлях трансформацій даних інструментів забезпечив нові можливості для ринкових учасників, які нині активно приймають участь у біржовій торгівлі.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ БІРЖОВОЇ ТОРГІВЛІ ДЕРИВАТИВАМИ

2.1. Тенденції розвитку міжнародного біржового ринку деривативів в умовах глобалізації

Вивчення тенденцій розвитку міжнародного біржового ринку деривативів свідчить про те, що конкуренція сприяла новим біржовим об'єднанням і поглинанням. Це слугувало скороченню кількості бірж і, водночас, появі нових великих біржових центрів прозорого та відкритого ціноутворення. Сьогодні більшість міжнародних бірж входять до Асоціації ф'ючерсної індустрії, яка щорічно складає рейтинг найбільших бірж деривативів у світі (табл. 2.1) [24].

Таблиця 2.1.

Рейтинг десяти міжнародних бірж деривативів за кількістю укладених угод у 2019 р.

Місце	Назва біржі	2019 р., млрд угод	2019 р. у % до 2018р
1	Національна фондова біржа Індії	5,961	+57,2
2	Чиказька біржа CME Group	4,830	-0,3
3	Бразильська торгова ф'ючерсна біржа B3	3,881	+50,8
4	Інтерконтинентальна біржа	2,257	+12,3
5	Європейська біржа EUREX	1,947	-0,3
6	Чиказька біржа опціонів	1,912	-6,8
7	Американська біржа NASDAQ	1,785	-5,8
8	Корейська біржа	1,547	+9,9
9	Московська біржа	1,455	-3,0
10	Шанхайська ф'ючерсна біржа	1,448	+20,5

Джерело: Побудовано на основі [24]

Станом на 2020 р. міжнародна біржова торгівля забезпечується понад вісімдесятьма провідними біржовими майданчиками. Згідно статистичних звітів Асоціації ф'ючерсної індустрії до 10 найбільших бірж в останні роки відносяться переважно ті ж самі біржі, які постійно змінюють своє місце в рейтингу. Так, найбільша міжнародна товарна біржа CME Group, яка раніше займала перше місце за кількістю укладених угод в останні три роки перемістилась на 2 місце, а у 2020 році – на 3 місце (табл. 2.2.) [24].

Таблиця 2.2.

Рейтинг десяти міжнародних бірж деривативів за кількістю укладених угод у 2020 р.

Місце	Назва біржі	2020 р., млрд угод	2020 р. у % до 2019 р.
1	Національна фондова біржа Індії	8,85	+48,97
2	Бразильська торгова ф'ючерсна біржа B3	6,31	+62,54
3	Чиказька біржа CME Group	4,82	-0,20
4	Інтерконтинентальна біржа	2,79	+23,78
5	Американська біржа NASDAQ	2,66	+49,02
6	Чиказька біржа опціонів	2,61	+36,72
7	Дальянська товарна біржа	2,21	+62,83
8	Корейська біржа	2,18	+41,26
9	Шанхайська ф'ючерсна біржа	2,13	+47,04
10	Московська біржа	2,12	+45,70

Джерело: Побудовано на основі [24]

За даними Асоціації ф'ючерсної індустрії у 2020 році серед більшості бірж з рейтингового списку топ-10 майже усі біржі мали значний приріст торгівлі деривативами, лише одна біржа CME Group мала скорочення обсягів торгівлі на

0,20 %. У рейтингу топ-10 міжнародних бірж у 2020 році залишається 4 американських біржі, 2 китайські, 1 індійська, 1 бразильська, 1 корейська, 1 російська [24].

У 2020 році, порівняно з 2019 роком, дещо змінились позиції. Найвищий показник обсягів біржової торгівлі деривативами, як у 2019 році, зафіксований на Національній фондовій біржі Індії – 8,85 млрд угод, що на 48,07 % вище. Ця біржа два роки поспіль займає 1 місце у світовому біржовому рейтингу [24].

Бразильська торгова ф'ючерсна біржа B3 у 2020 році вперше потіснила американську біржу і перемістилась на 2 місце з обсягом торгівлі – 6,31 млрд контрактів, що на 62,54 % вище (рис. 2.1.) [24; 40-44].

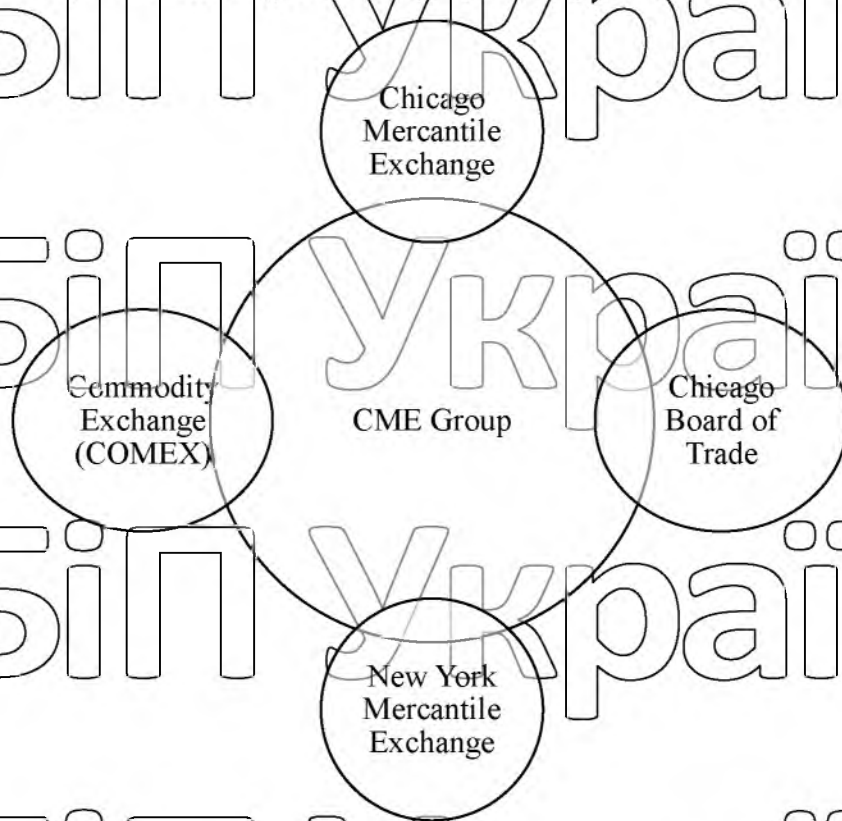


Рис. 2.1. Товарні біржі, які входять до складу CME Group

Джерело: [40-44]

Найбільша міжнародна біржа товарних та фінансових деривативів – CME Group змістилась на третє місце з обсягом – 4,82 млрд угод (-0,2%). Лише ця біржа зазнала скорочення обсягів торгівлі у списку топ-10 [24; 40-44].

Біржовий альянс CME Group був створений у 2007 році шляхом об'єднання Chicago Mercantile Exchange та Chicago Board of Trade. Пізніше у 2008 р. та 2010 р. до біржі ще приєднались New York Mercantile Exchange та Commodity Exchange (COMEX) [24; 40-44].

Традиційно міжнародні біржові центри були сформовані у великих містах, де відбувалось скупчення торговців та фінансових інститутів. Дана особливість сприяла скупченню покупців та продавців в одному місці та в один і той же час. У таблиці 2.3. наведені основні біржові центри світу за географічним розташуванням [24; 40-44].

Таблиця 2.3

Основні міжнародні біржові центри за географічним розташуванням

Країна	Міста розташування бірж
Велика Британія	Лондон, Манчестер, Глазго, Бірмінгем, Белфаст
Німеччина	Берлін, Гамбург, Франкфурт-на-Майні, Дюссельдорф, Мюнхен, Ганновер, Бремен
Франція	Париж, Ліль, Ліон, Бордо, Марсель, Нант
Швейцарія	Цюріх, Женева, Базель
Австралія	Сідней, Мельбурн
США	Нью-Йорк, Чикаго, Вашингтон, Бостон, Філадельфія, Сан-Франциско
Канада	Оттава, Ванкувер, Монреаль, Торонто, Калгарі, Вінніпег
Японія	Токіо, Кіото, Хіросіма, Фукуока, Саппоро
Китай	Пекін, Шанхай, Далянь, Чженчжоу

Джерело: [40-44]

Історично перші центри біржової торгівлі деривативами були сформовані у Європі та Азії, а потім у країнах Північної та Південної Америки. Нині чимало історичних біржових центрів продовжують свою діяльність у Європі, США, Канаді, тощо [3-5, 24-25, 39, 40-44].

Асоціація ф'ючерсної інженерії, яка збирає статистичні дані з провідних бірж світу формує щорічні звіти за поділом міжнародного біржового ринку за географічними регіонами, окремо виділяючи наступні (рис. 2.2):

- Північно-Американський біржовий регіон;
- Південно-Американський біржовий регіон;
- Європейський біржовий регіон;
- Азійсько-Тихоокеанський біржовий регіон;
- Інші біржі.

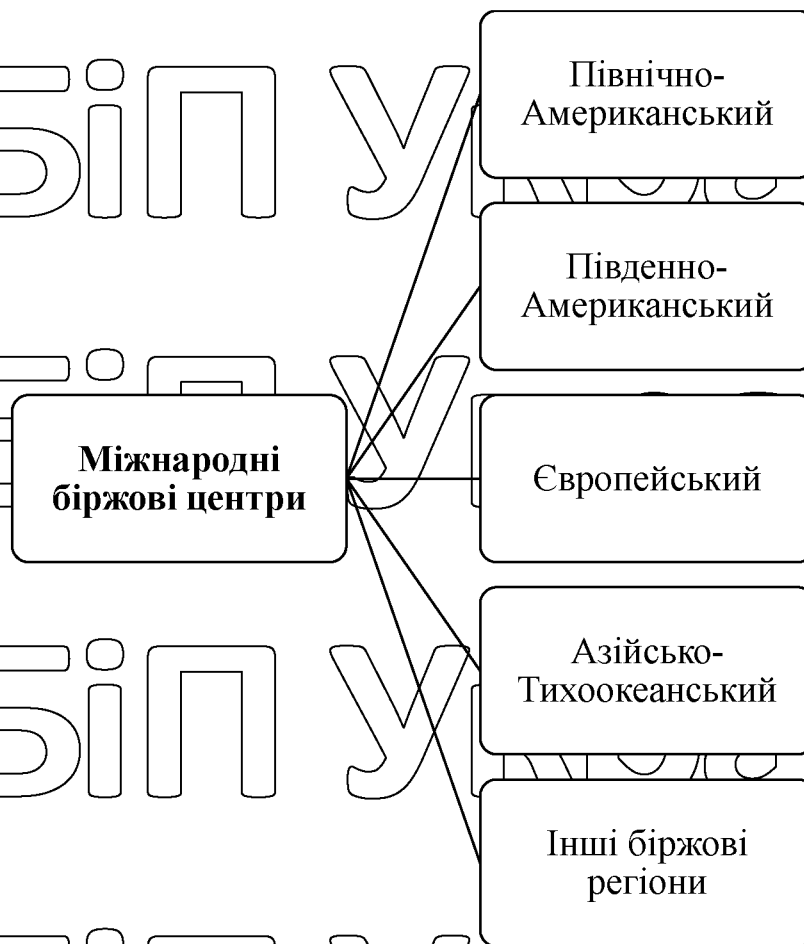


Рис 2.2. Міжнародні біржові центри деривативів за географічним зонуванням

Джерело: Побудовано на основі [24, 40-44]

Міжнародні біржові ринки деривативів представлені діяльністю різноманітних універсальних та спеціалізованих товарних та фондових бірж.

Географічне зонування дозволяє згрупувати біржі за схожими характеристиками, наприклад за видами інструментів або за регулятивним механізмом. Національні особливості організації і регулювання біржових ринків також дозволяє згрупувати біржі за регіональним розміщенням [40-44].

Нині біржові майданчики є досить доступними для усіх учасників з будь-якої точки земної кулі. На сайті кожної міжнародної біржі деривативів можна ознайомитись з статистичною інформацією, яка знаходиться у відкритому доступі. Наприклад, статистичні дані торгівлі ф'ючерсами та опціонами на зернові та олійні культури на Чиказькій біржі CME Group свідчать про зміну котирувань, які відбуваються у реальному часі (рис. 2.3.) [25].

Grain and Oilseeds

PRODUCT	CODE	CONTRACT		LAST	CHANGE	CHART	OPEN	HIGH	LOW
Corn Futures	ZCZ1	DEC 2021	OPT	577'8	+7'4	▮▮	569'2	582'0	566'6
Mini-Corn Futures	XCZ1	DEC 2021		577'1	+7'5	▮▮	569'1	581'6	566'5
Chicago SRW Wheat Futures	ZWZ1	DEC 2021	OPT	817'6	+5'2	▮▮	814'2	826'6	805'4
Mini-sized Chicago SRW Wheat Futures	XWZ1	DEC 2021		816'6	+4'2	▮▮	815'0	826'4	805'2
Soybean Futures	ZSF2	JAN 2022	OPT	1243'2	+21'6	▮▮	1221'4	1249'6	1220'4
Mini Soybean Futures	XKF2	JAN 2022		1243'2	+21'6	▮▮	1222'0	1249'3	1218'0
Soybean Meal Futures	ZMZ1	DEC 2021	OPT	361.9	+17.4	▮▮	344.5	366.0	344.4
Soybean Oil Futures	ZLZ1	DEC 2021	OPT	58.95	-0.19	▮▮	59.16	59.46	58.58
Oats Futures	ZOZ1	DEC 2021	OPT	734'0	+9'0	▮▮	723'2	737'0	712'2
Rough Rice Futures	ZRF2	JAN 2022	OPT	14.120	+0.050	▮▮	14.035	14.130	13.995
KC HRW Wheat Futures	KEZ1	DEC 2021	OPT	833'6	+5'6	▮▮	828'0	843'4	818'2
Mini-Sized KC HRW Wheat Futures	MKCZ1	DEC 2021		-	-	▮▮	-	-	-

Рис 2.3. Ф'ючерсні котирування на зернові та олійні культури на Чиказькій біржі CME Group

Джерело: [25]

Оцінка міжнародної біржової торгівлі деривативними контрактами за регіонами свідчить про те, що Азійсько-Тихоокеанський регіон в останні декілька років є найбільшим за обсягами на глобальному рівні (табл. 2.4, рис. 2.4-2.5.) [24; 40-44].

Таблиця 2.4

Динаміка міжнародної біржової торгівлі деривативними за географічними зонами, млрд угод

Географічні зони	Роки					Зміна 2020р. до 2019р., +/- %
	2016	2017	2018	2019	2020	
Азійсько-Тихоокеанський	9,181	8,809	11,192	14,486	20,15	+39,1
Північна Америка	8,590	8,886	10,559	10,265	12,85	+25,1
Південна Америка	1,615	1,972	2,777	4,098	6,43	+56,8
Європа	5,180	4,936	5,265	5,034	5,60	+11,3
Інші	0,654	0,595	0,489	0,591	1,74	+194,5
Всього	25,220	25,199	30,282	34,474	46,77	+13,8

Джерело: Побудовано на основі [24; 40-44]

Аналіз динаміки показників біржової торгівлі деривативами вказує на те, що Азійсько-Тихоокеанський регіон домінує в обсягах торгівлі. Так, у 2019 р. частка цього регіону біржової активності складала – 42 %, а у 2020 р. – 43 %. Приріст торгівлі у 2020 р, порівняно з 2019 р., склав 39,1 % [24].

На біржовий регіон Північної Америки у 2019 р. та 2020 р. приходилось відповідно по 30 % і 27 %. Цей регіон уже тривалий час як поступився у рейтингу Азійсько-Тихоокеанському регіону. Навіть ще у 2012 р. регіон Азія-Пасифік у структурі світової біржової торгівлі на 1,5 % переважав Північно-американський регіон [24].



Рис 2.4. Структура міжнародної біржової торгівлі деривативами у 2019 році, %

Джерело: Побудовано на основі [24]

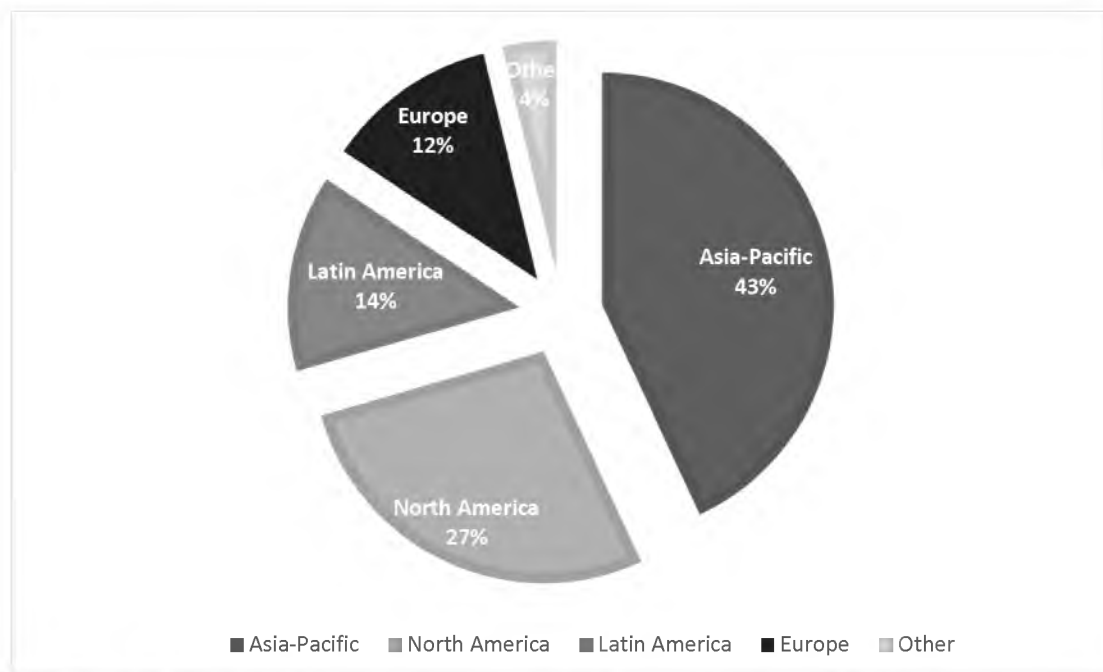


Рис 2.5. Структура міжнародної біржової торгівлі деривативами у 2020 році, %

Джерело: Побудовано на основі [24]

Отже, структура міжнародної біржової торгівлі деривативами у 2020 році виглядала наступним чином (рис. 2.6.) [24]:

- 1 місце – Азійсько-тихоокеанський регіон – 43%;
- 2 місце – Північно-американський регіон – 27%;
- 3 місце – Південно-американський регіон – 14%;
- 4 місце – Європейський регіон – 12%;
- 5 місце – інші біржі – 4 %.

Рис 2.6. Рейтинг міжнародної біржової торгівлі деривативами за географічними регіонами у 2020 році, %

Джерело: Побудовано на основі [24]

На усіх вище вказаних біржових майданчиках з різних географічних регіонів основними інструментами для торгівлі виступають ф'ючерсні контракти та опціони на ф'ючерсні контракти.

Як бачимо, у останні роки динаміка розвитку міжнародних біржових ринків деривативів у всіх географічних зонах характеризується зростанням. У 2020 році знову зафіксований рекордний показник об'ємів торгівлі на всіх міжнародних біржових ринках у сумарному підрахунку – 47 млрд угод [24; 40-44].

2.2. Оцінка структури біржової торгівлі деривативами на міжнародних біржах

Міжнародна біржова торгівля деривативами може бути структурованою за різними видами контрактів. Нині на біржах найбільша питома вага приходить на деривативи двох видів:

- ф'ючерси на товарні та фінансові активи;
- опціонів на ф'ючерси на товарні та фінансові активи.

Оцінка структури міжнародної біржової торгівлі деривативами за видами, а саме ф'ючерсами та опціонами наведена в табл. 2.5 [24; 40-44].

Таблиця 2.5.
Структура міжнародної торгівлі біржовими деривативними контрактами

Роки	Ф'ючерси, млрд. угод	Частка ф'ючерсів, %	Опціони, млрд. угод	Частка опціонів %	Всього, млрд. угод
2012р.	11,072	52	10,12	48	21,19
2013р.	12,135	56	9,417	44	21,552
2014р.	12,165	55	9,707	45	21,967
2015р.	14,5	59	10,3	41	24,7
2016р.	16,0	63	9,2	37	25,2
2017р.	14,8	59	10,4	41	25,2
2018р.	17,18	57	13,13	43	30,31
2019р.	19,24	56	15,23	44	34,47
2020р.	25,55	55	21,22	45	46,77
2020 р. до 2012 р., разів	2,3	-	2,1	-	2,2

Джерело: Побудовано на основі [24; 40-44]

У 2020 р. обсяги торгівлі ф'ючерсами склав – 25,55 млрд угод, що характеризує 55 % усіх укладених деривативних контрактів. Дослідження вказують що у період 2012-2020 рр. торгівля ф'ючерсними контрактами зростає у 2,3 рази, опціонами у 2,1 рази [24; 40-44].

У 2016 р. було укладено найбільше за кількістю ф'ючерсних контрактів – 63%. Проте, щорічно кількість ф'ючерсних угод укладених на світових біржових ринках перевищувала 50%. Міжнародна практика біржової торгівлі опціонами на ф'ючерсні контракти щорічно не перевищувала 50% [24; 40-44].

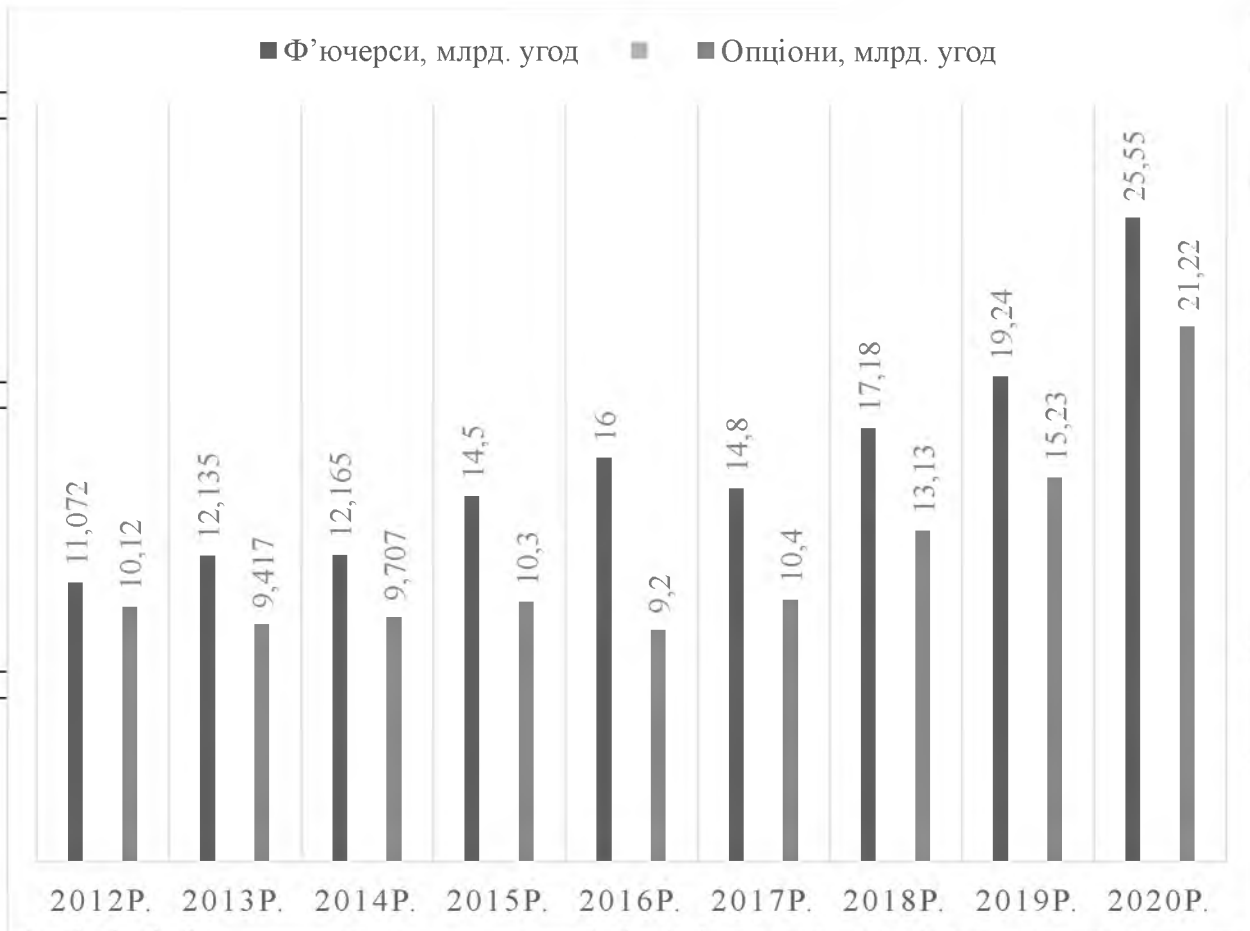


Рис 2.7. Динаміка біржової торгівлі деривативними контрактами за видами контрактів

Джерело: Побудовано на основі [7]

Аналіз торгівлі деривативами на світових біржах за видами активів можна розділити на товарні та фінансові. Біржова торгівля товарними деривативними контрактами включає в себе наступні види активів (рис. 2.8.):

- сільськогосподарські товари;
- енергоресурси;
- кольорові та дорогоцінні метали;
- інші види активів

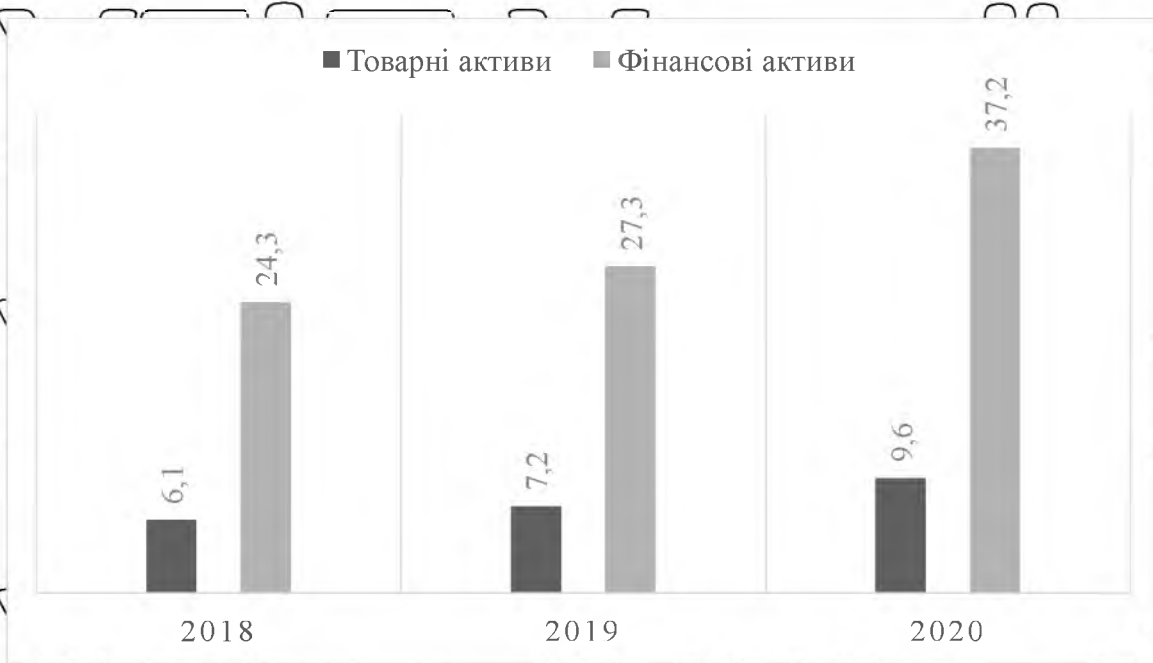


Рис 2.8. Динаміка біржової торгівлі товарними та фінансовими деривативами

Джерело: [24; 40-44]

За останні три роки біржова торгівля товарними активами зросла з 6,1 млрд угод до 9,6 млрд угод [24; 40-44].

У 2020 році частка біржової торгівлі деривативами на фінансові активи зросла порівняно з 2019 роком з 79% (27,3 млрд угод) до 80% (37,2 млрд угод). Біржова торгівля деривативами на фінансові активи складає основну частину, включає наступні види інструментів: на цінні папери, фондові індекси та відсоткові ставки, а також валютні інструменти [24; 40-44].

У 2020 році можна спостерігати, що біржова торгівля усіма видами базових активів зросла порівняно з 2010 р. Найбільше зростання зафіксовано у групі – інші активи (у 14,5 разів вище порівняно з 2010 р.) на другому місці – дорогоцінні метали (з приростом торгівлі у 4,9 разів). Третє місце за обсягами зростання відводиться енергоресурсам – 4,5 разів, а четверте місце фондовим індексам – 2,5 разів. Як бачимо, за останні 10 років найбільше зростання спостерігалось у групі товарних активів [24; 40-44].

НУБІП України

Таблиця 2.6
Структура міжнародної біржової торгівлі деривативами за видами активів, млрд угод

Біржові активи	2010р.	2015р.	2016р.	2017р.	2018р.	2019р.	2020р.	Зміна 2020р. до 2010р., разів
Фондові індекси	7,4	8,3	7,1	7,5	9,9	12,45	18,61	2,5
Цінні папери	6,3	4,9	4,6	4,7	5,8	6,10	9,90	1,6
Відсоткові ставки	3,2	3,3	3,5	4,0	4,6	4,76	4,52	1,4
С.-г. продукція	1,3	1,6	1,9	1,3	2,2	1,77	2,57	2,0
Енергоресурси	0,7	1,4	2,2	2,1	1,5	2,54	3,15	4,5
Валюта	2,5	2,8	3,0	2,9	3,9	3,94	4,15	1,7
Кольорові метали	0,6	1,3	1,9	1,7	1,5	1,44	1,43	2,4
Дорогоцінні метали	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,52	0,98	4,9
Інші види	0,1	0,9	0,72	0,5	0,5	0,89	1,45	14,5
Всього	22,4	24,80	25,22	25,2	30,31	34,47	46,77	2,1

Джерело: [24]

Товарні та фінансові активи включають основні види біржових товарів, які можна стандартизувати. Якщо розглянути групу товарних активів і порівняти основні зміни 2020 р. відносно 2019 р., то можна спостерігати значне зростання біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами на енергоресурси та сільськогосподарську продукцію. При цьому, у 2020 році об'єм світової торгівлі деривативами на сільськогосподарську продукцію зріс на 0,8 млрд угод, а на енергоресурси – на 0,7 млрд угод (рис. 2.9.) [24; 40-44].

Ag Sector Had Highest Rate of Growth

Commodity Futures and Options Volume - 2019 vs 2020

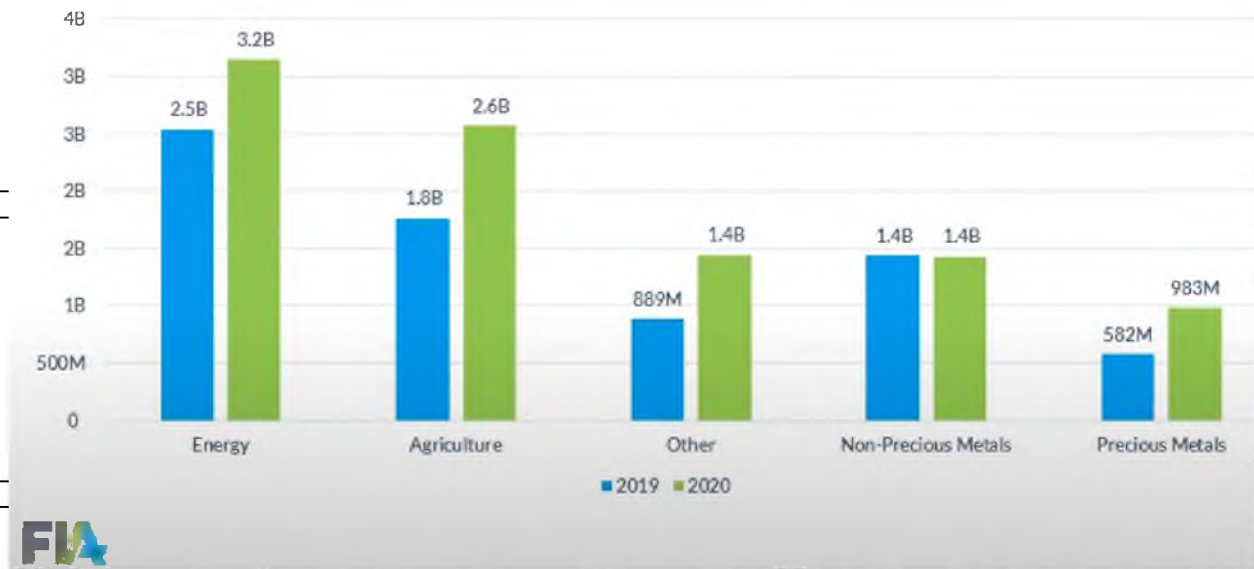


Рис 2.9. Порівняння об'ємів торгівлі ф'ючерсами та опціонами на товарні активи, млрд угод

Джерело: Асоціація ф'ючерсної індустрії [24]

Міжнародна біржова торгівля ф'ючерсами та опціонами на

сільськогосподарську продукцію в останні п'ять років характеризується

тенденцією зростання. Незважаючи на скорочення обсягів торгівлі до 1,3 млрд

угод у 2017 році, що відкинуло біржову торгівлю деривативними контрактами

на сільськогосподарську продукцію до рівня 2010 року, у 2018 році об'єми

торгівлі знову кардинально зросли до 2,2 млрд угод. У 2019 році кількість

укладених угод скоротилась до 1,77 млрд угод. Така ситуація була викликана

ціновими зростаннями на багатьох видах аграрних ринків, що знизило кількість укладених угод з метою хеджування цінових ризиків [24; 40-44].

2020 рік став рекордним для біржової торгівлі деривативними контрактами на сільськогосподарську продукцію з обсягом – 2,57 млрд контрактів (рис. 2.10.) [24; 40-44].

Необхідно зазначити, що на міжнародних біржових ринках деривативів товарні ф'ючерси часто використовуються у якості інвестиційних інструментів,

особливо під час фінансових криз. Це можна спостерігати по кількості укладених угод на ринку металів, енергоресурсів та сільськогосподарської продукції [24; 40-44].

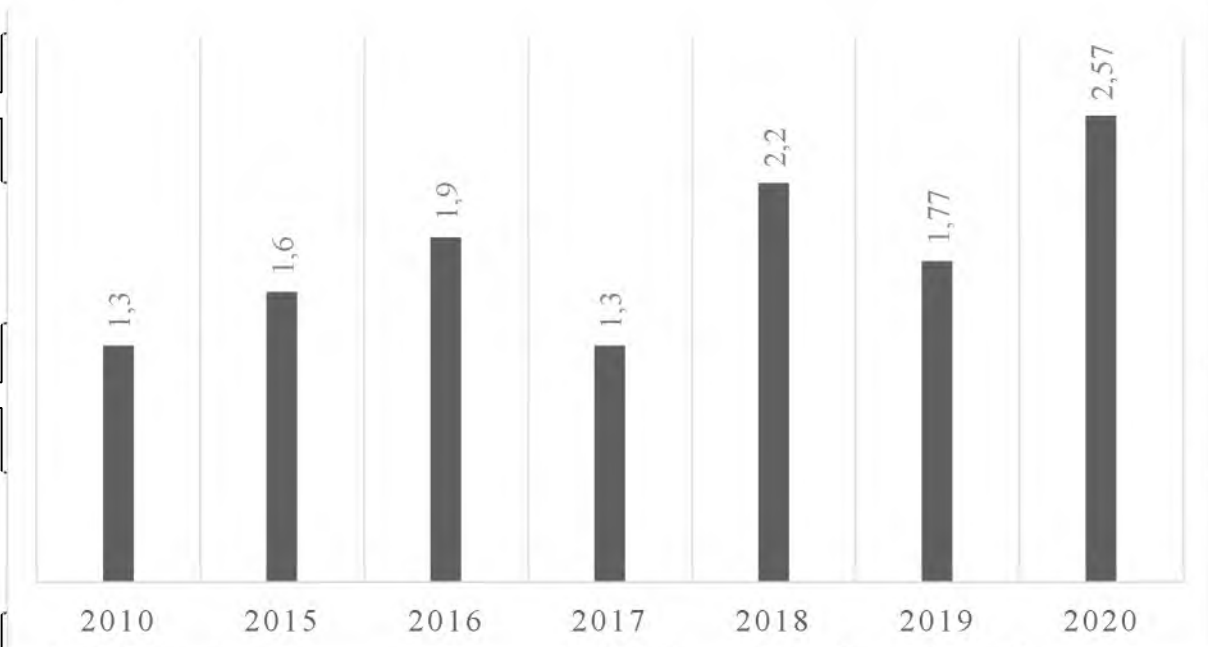


Рис. 2.10. Динаміка міжнародної біржової торгівлі деривативами на сільськогосподарську продукцію, млрд. угод

Джерело: [24; 40-44].

Наявність значної кількості товарних та фінансових деривативів на міжнародних біржах сприяє задоволенню потреб багатьох учасників біржового трейдингу. Використання інноваційних електронних біржових платформ значно зближує та об'єднує міжнародні біржові ринки деривативів один з одним. При цьому, використання досвіду сучасних технологій Інтернет-трейдингу має місце також і на вітчизняному біржовому ринку цінних паперів. Водночас, порівняння результатів функціонування міжнародного і вітчизняного ринків деривативів свідчать про потребу удосконалення вітчизняного біржового ринку, яка нині відбувається під керівництвом Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

2.3 Аналіз біржової торгівлі деривативами на вітчизняних фондових біржах



Розвиток біржового ринку в Україні можна охарактеризувати не тривалим історичним періодом, адже відродження біржової торгівлі розпочалось у 1001 році після початку переходу до ринкових умов.

Біржова торгівля деривативами розпочалась з торгівлі форвардами на сільськогосподарську продукцію.

Розвиток вітчизняної біржової торгівлі деривативними контрактами пов'язаний з біржовим ринком цінних паперів.

Початок біржової торгівлі деривативами на товарні активи та фондові індекси в Україні мали декілька пілотних проектів. Перші з них були реалізовані ще у 1994 р. на Придніпровській товарній біржі – це була торгівля валютними ф'ючерсами. Проте, далі розробки та тестування цей проект не набув поширення.

У 1998 р. після фінансового краху на міжнародних ринках валютних курсів в Україні НБУ заборонив торгівлю фінансовими деривативами [19-27].

Наступні проекти з впровадження торгівлі деривативами можна систематизувати за роками та біржами наступним чином [19]:

- 1995 р. на Єкатеринославській біржі був розроблений пілотний проект з торгівлі ф'ючерсами на валютний курс;

- 1996 р. на Київській універсальній біржі був запущений проект з торгівлі деривативами на фондові індекси, валютні курси, облігації, відсоткові ставки, товарні активи;

- 1997 р. на Українській міжбанківській валютній біржі був запроваджений проект з торгівлі валютними ф'ючерсами.

Вище вказані пілотні проекти носили фрагментарний характер і не були повністю реалізовані на практиці. Основними чинниками відсутності подальшого швидкого розвитку вітчизняної торгівлі деривативами на товарних і фондових біржах є [19, 26-27]:

- недосконалість системи регулювання;

- відсутність розрахунково-клірингової системи;
 - відсутність або низький технологічний рівень діяльності іншої біржової інфраструктури (біржі, біржові склади, тощо);

- низький рівень підготовки вітчизняних учасників до біржових торгів деривативами.

Аналіз статистичних звітів Національної комісії з цінних паперів та фондових бірж (НКЦПФР) свідчить про скорочення кількості професійних учасників в останні роки (табл. 2.7.).

Таблиця 2.7.

Показники здійснення професійної діяльності за видами на вітчизняному біржовому фондовому ринку, одиниць

Професійні учасники	2016р.	2017р.	2018р.	2019р.	2020р.	2020р. до 2016р.
Фондові біржі	8	5	5	4	5	-38%
Торговці цінними паперами	302	270	242	221	211	-30%
Компанії з управління активами	300	299	299	297	304	+1%
Особи, що проводять клірингову діяльність	1	1	1	1	1	-

Джерело: [13]

Як видно з табл. 2.7. серед професійних учасників на біржовому фондовому ринку в останні роки значно скоротилась кількість фондових бірж – на 38 % у 2020 році. Так, на 31.12.2020 ліцензії на провадження професійної

діяльності на фондовому ринку – діяльності з організації торгівлі на фондовому ринку мали 5 фондових бірж [13]:

- АТ «Українська біржа»;
- АТ «Фондова біржа «ПФТС»;
- ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»;
- ПрАТ «Українська фондова біржа»;
- ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа».

Нині для проведення професійної діяльності на біржовому фондовому ринку цінних, суб'єкти мають отримати ліцензію від НКЦПФР та відповідати законодавчим вимогам щодо обраного виду професійної діяльності [13].

Статистичні дані Річного звіту НКЦПФР за 2020р. вказують також на різке скорочення кількості торговців цінними паперами – на 30% менше порівняно з 2016 роком [13].

Водночас, зростає кількість компаній з управління активами з 300 у 2016 році до 304 у 2020 році, що на 1 % більше. Водночас кількість клірингових установ залишається незмінною [13].

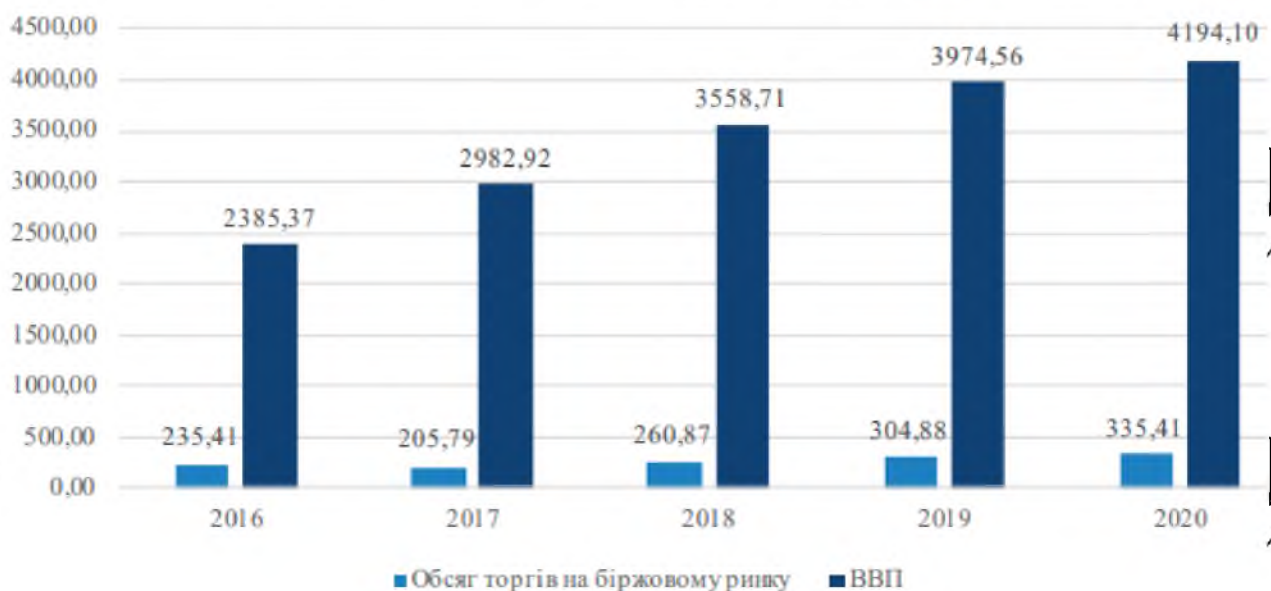


Рис. 2.11. Порівняння обсягів торгівлі на вітчизняному біржовому фондовому ринку до ВВП України, млрд. грн.

Джерело: [13]

У 2020 році обсяг торгів на біржовому ринку становив 335,41 млрд грн, а саме 33,51% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів [13].

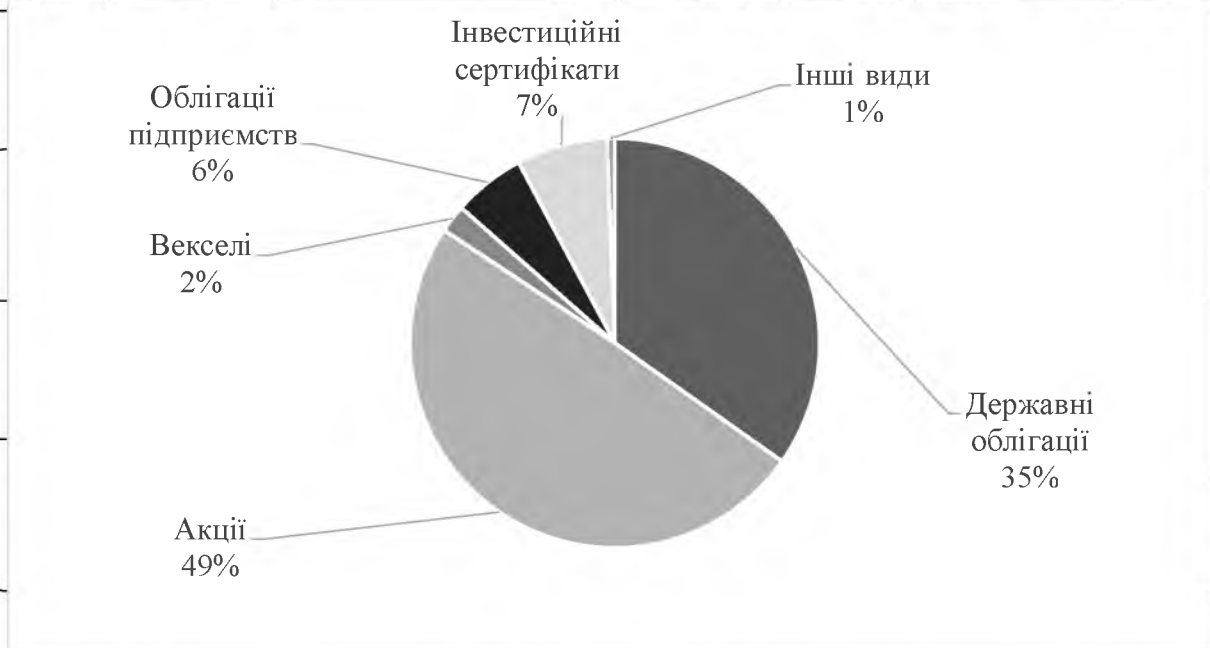


Рис 2.12. Структура вітчизняної біржової торгівлі на ринку цінних паперів у 2016 році, %

Джерело: Побудовано на основі [13]

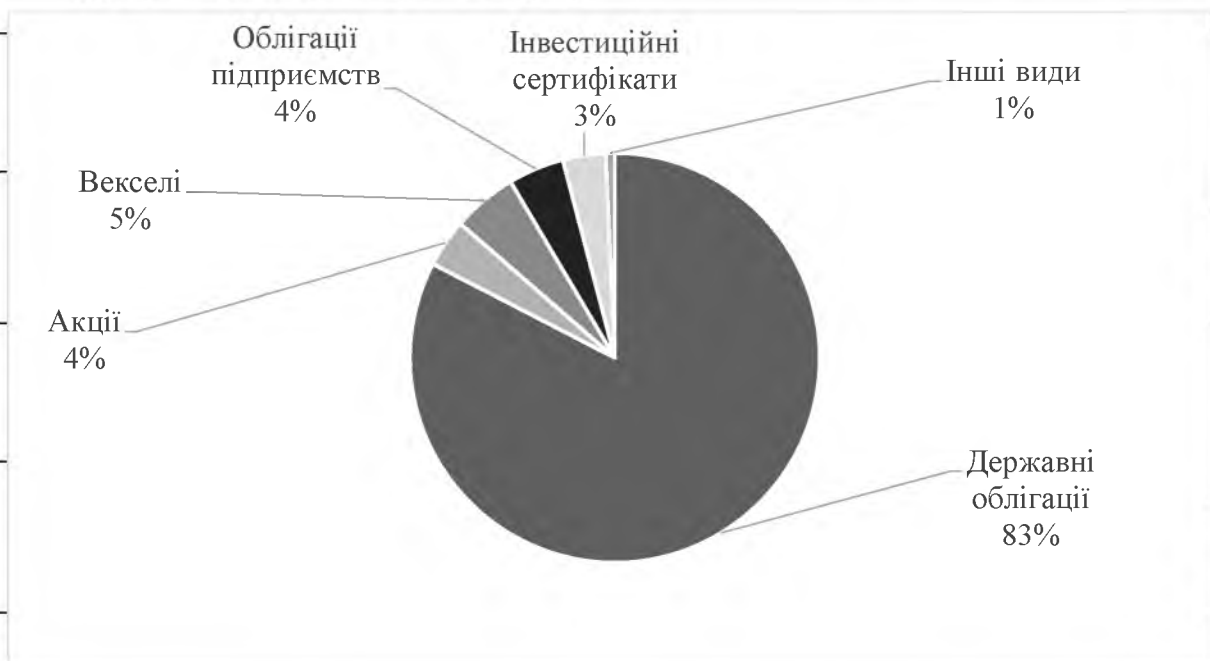


Рис 2.13. Структура вітчизняної біржової торгівлі на ринку цінних паперів у 2020 році, %

Джерело: Побудовано на основі [13]

Темп приросту біржового ринку у 2020 році становив 10,01%, порівняно з минулим роком. Порівняно з ВВП України у 2020 році обсяг торгів на біржовому ринку цінних паперів становив 8% [13].

Серед фінансових інструментів на ринку цінних паперів найбільший обсяг торгів за останні чотири роки припадав на операції з державними облигаціями України. У 2020 році обсяг торгів ОВДП становив ~ 82,5% (рис. 2.12-2.13) [13].

Порівняльна оцінка за сегментами біржового та позабіржового ринків в Україні, на відміну від міжнародного біржового ринку, з кожним роком зростає не з такими швидкими темпами. На рис. 2.14. видно, що позабіржовий сегмент у 1,98 разів більше за біржовий сегмент. Біржовий ринок на відміну від позабіржового ринку є більш ліквідним і гарантує виконання біржових операцій, зокрема цінних паперів та деривативів [13].

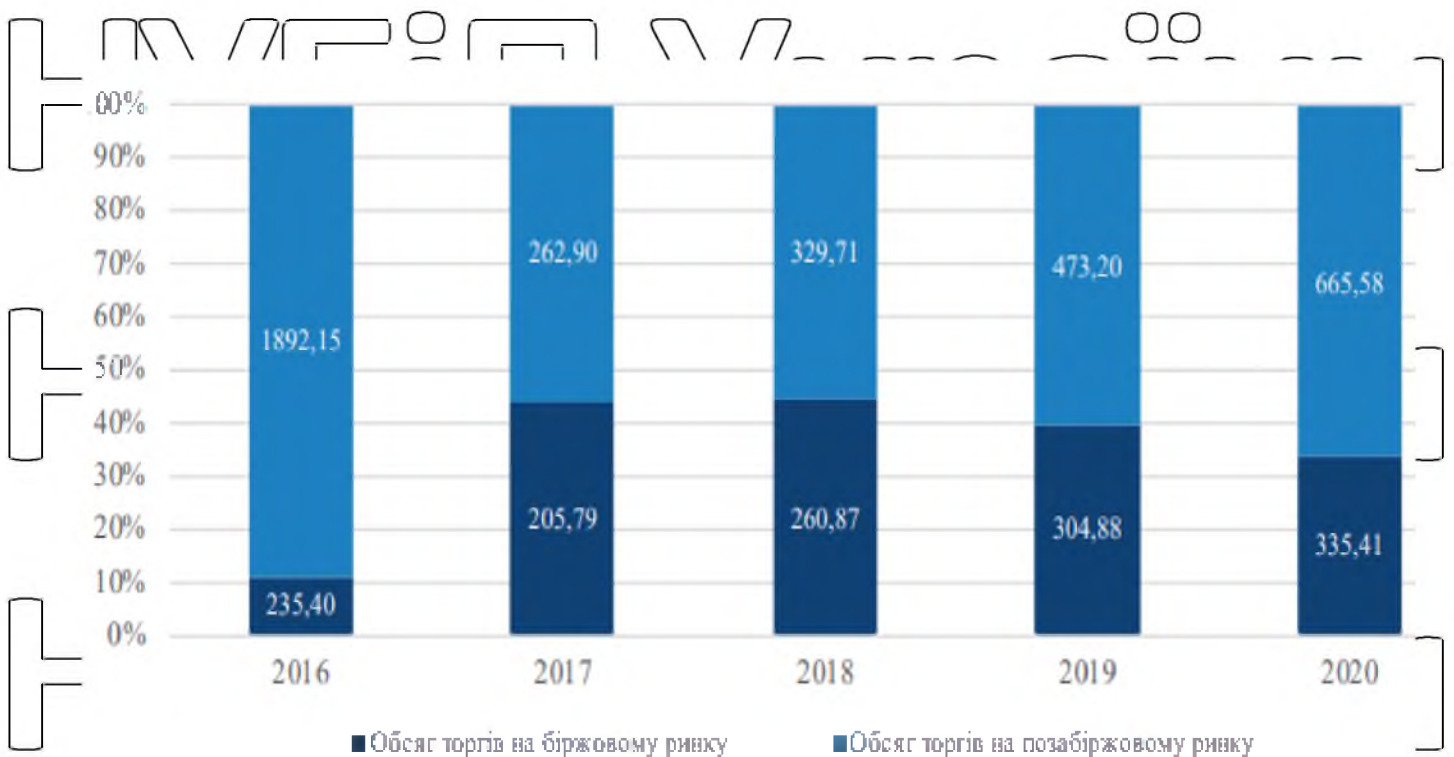


Рис. 2.14. Співвідношення обсягів торгівлі на вітчизняному біржовому та позабіржовому ринку цінних паперів, млрд грн

Джерело: [13]

Так, на позабіржовий ринок України у 2019 році припадало 473,20 млрд грн, тоді як у 2020 р. – 665,58 млрд грн, що на 41 % вище за попередній рік. Біржова торгівля у 2019 році склала – 304,88 млрд. грн, тоді як у 2020 р. – 335,41 млрд грн, що на 10 % вище за попередній рік. Це свідчить про активізацію торгівлі на ринку цінних паперів [13, 15, 19].

Нині на біржовому ринку цінних паперів здійснюють діяльність фондові біржі. За даними НКЦПФР у 2020 р. в Україні нараховувалось 5 ліцензованих фондових бірж, з яких лише три біржі – (Перспектива, ПФТС, Українська біржа) займали достатню частку за останні роки (табл. 2.8., рис. 2.15.) [13].

Таблиця 2.8

Динаміка обсягів торгівлі на провідних вітчизняних фондових біржах у 2016-2020 рр., млрд грн

Фондова біржа	2016р	2017р	2018р	2019р	2020р	2020р до 2016р, %
Перспектива	136	127	127	186	201	+48
ПФТС	94	64	113	115	132	+40
Українська біржа	3,5	13,4	21	3,8	2,4	-31
Українська фондова біржа	0,02	0,02	-	-	-	-
Українська міжбанківська валютна біржа	0,02	-	0,034	0,004	0,006	-70

Джерело: [13]

Аналіз Річного звіту НКЦПФР за 2019 рік свідчить про те, що найбільші обсяги торгівлі зафіксовано на Фондовій біржі «Перспектива» – 186 млрд грн, питома вага цієї біржі склала 61%. Водночас у 2020 р. показники цієї біржі зросли

до 201 млрд грн та частки 60%. Основним біржовим активом все ще залишаються державні облігації [19].

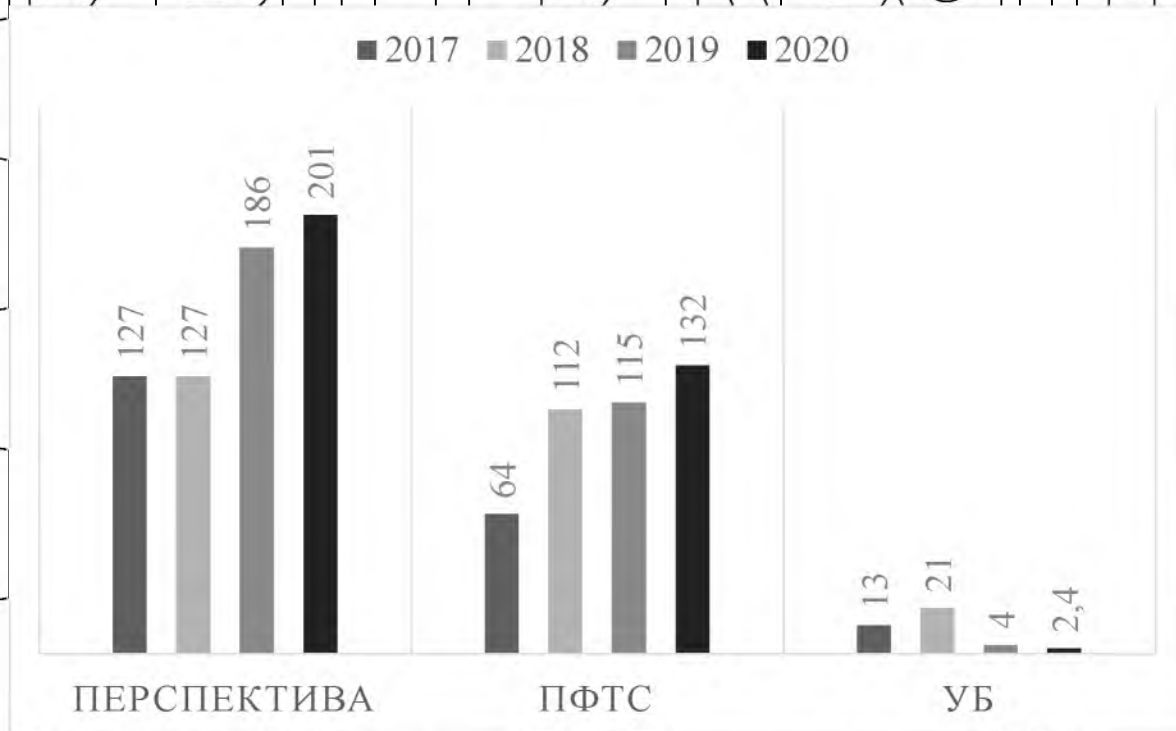


Рис. 2.15. Обсяги біржової торгівлі на провідних вітчизняних фондових біржах у 2017-2020 рр., млрд грн

Джерело: [13]

Як бачимо, нині вітчизняна біржова торгівля деривативами фіксується виключно на вітчизняних фондових біржах, діяльність яких регулюється НКЦПФР. При цьому, три фондові біржі в країні забезпечують майже 100 % торгівлі різними видами фінансових активів.

Необхідно відмітити, що тривалий час на Українській біржі забезпечувались торги деривативами на фінансові активи. Так, з 2012р. по 2014р. основними фінансовими деривативами залишались ф'ючерси на фондові індекси та опціони на ф'ючерси на фондові індекси Української біржі [19].

Разом з тим, найпривабливішим в структурі біржових торгів за видами ринків був «спотовий ринок», за останні шість років обсяг біржових торгів на ньому перевищив 50%, а у 2020 році становив 82,59% від загального обсягу торгів на біржовому ринку. У 2020 році питома вага вторинного ринку в

	Всього	Перспектива	УМВБ	ПФТС	УБ
Джерело: ПЗ	594,13	0	0	402,20	191,93
	6,95	0	0	0,20	6,75
	3,72	0	0	3,72	0
	2,82	2,82	0	0	0
	50,85	0	0	43,40	7,45
	328653,97	200755,53	0	125899,61	1998,81
	3856,51	394,83	0	3440,29	21,38
	1155,28	175,70	0	857,95	121,63
	71,36	0	0	65,52	5,84
	4,09	0	0	4,09	0
	927,56	66,50	0	817,55	43,50
	59,82	59,82	0	0	0
	22,67	0	6,06	0	16,60
	335409,71	201455,17	6,06	131534,53	2413,95

СУКУПНОМУ ОБСЯЗІ БІРЖОВИХ ТОРГІВ СТАНОВИДА 99,93% ВІД ЗАГАЛЬНОГО ОБСЯГУ ТОРГІВ (табл. 2.9-2.10). Оцінка структури торгівлі на біржовому фондовому ринку України в 2020 р. вказує на те, що найбільше угод було укладено на облігації, найбільше з яких – ОВДП – 199,9 млрд грн [13].

○ Таблиця 2.9.

Структура вітчизняної біржової торгівлі у 2020 р., млн грн.

Фондова біржа	
Акції	
Акції іпотечних емітентів	
Акції КІФ	
Державний дериватив	
Інвестиційний сертифікат	
ОВДП	
Облігації внутрішніх місцевих позик	
ОЗДП	
Облігації емітентів іноземних	
Облігації держав іноземних	
Облігації підприємств	
Опціони	
Ф'ючерси	
Усього	

Кількість укладених у 2020 році деривативів на вітчизняних фондових біржах все ще залишається досить на низькому рівні – 50,82 млн грн та ф'ючерси – 22,67 млн грн.

Така ситуація показує, що на вітчизняному біржовому фондовому ринку практично відсутня торгівля фінансовими деривативами, вона все ще носить епізодичну кількість і не має вагомого значення на загальну структуру біржового обігу [13].

Таблиця 2.10.

Структура вітчизняної біржового фондового ринку за первинним та вторинним ринком у 2020 р., млн грн.

Організатор торгівлі	Первинний ринок		Вторинний ринок				Усього
	Спотовий ринок	Усього на первинному ринку	Ринок РЕПО	Строковий ринок	Спотовий ринок	Усього на вторинному ринку	
УБ	0	0	451,69	16,60	1945,66	2413,95	2413,95
ПФТС	246,45	246,45	2551,61	0	128736,47	131288,08	131534,53
УМВБ	0	0	0	6,06	0	6,06	6,06
Перспектива	0	0	55372,98	0	146082,19	201455,17	201455,17
Усього	246,45	246,45	58376,29	22,67	276764,31	335163,26	335409,71

Джерело: [13]

Найпривабливішими в структурі біржової торгівлі є інструменти, які відносяться до вторинного ринку (335 млрд грн) [13]. До них також відносяться і деривативи, які обертаються на вторинному ринку біржових інструментів. Первинний ринок найчастіше охоплює боргові цінні папери – облігації різних рівнів.

Крім того, найліквідніші акції обертаються на позабіржовому ринку, а на біржовому ринку в останні роки кількість лістингованих акцій знаходиться на досить низькому рівні. Це свідчить про низьку ліквідність біржової торгівлі та привабливість цих цінних паперів для інвесторів (рис. 2.16) [13].

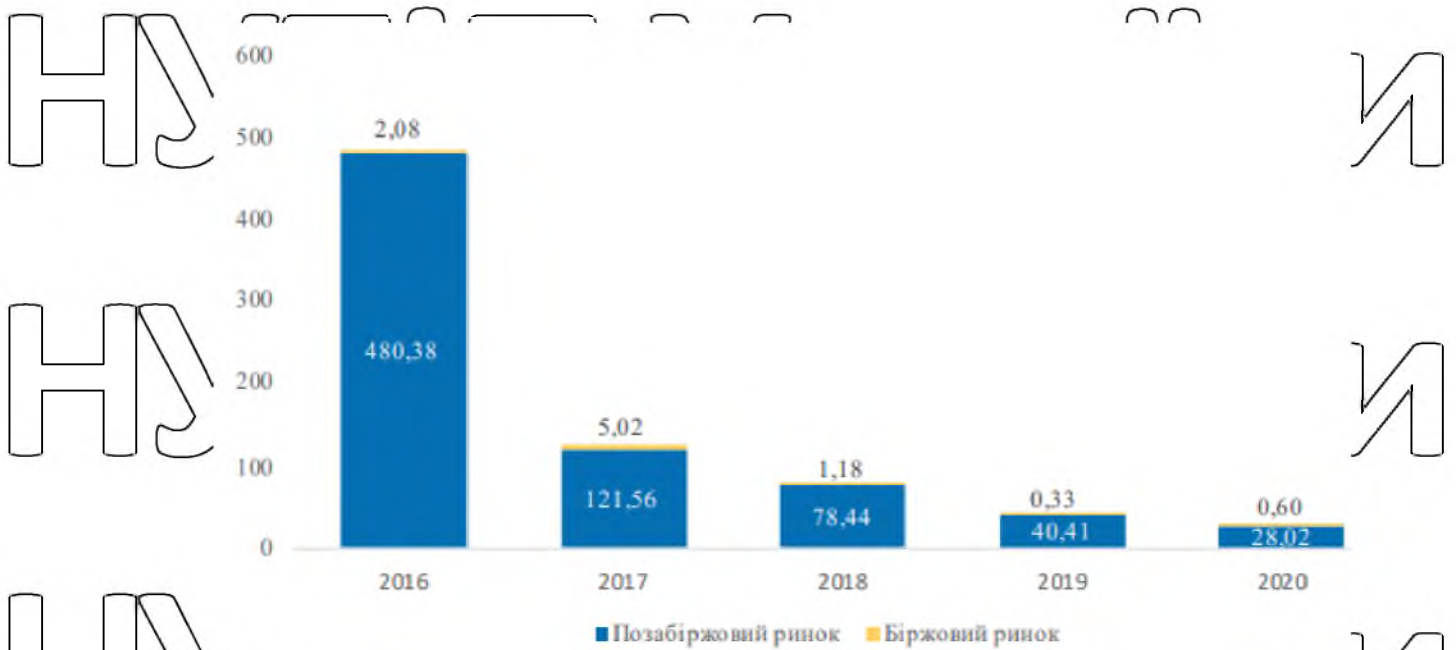


Рис. 2.16. Обсяги біржової та позабіржової торгівлі акціями у 2016-2020 рр., млрд грн

Джерело: [13]

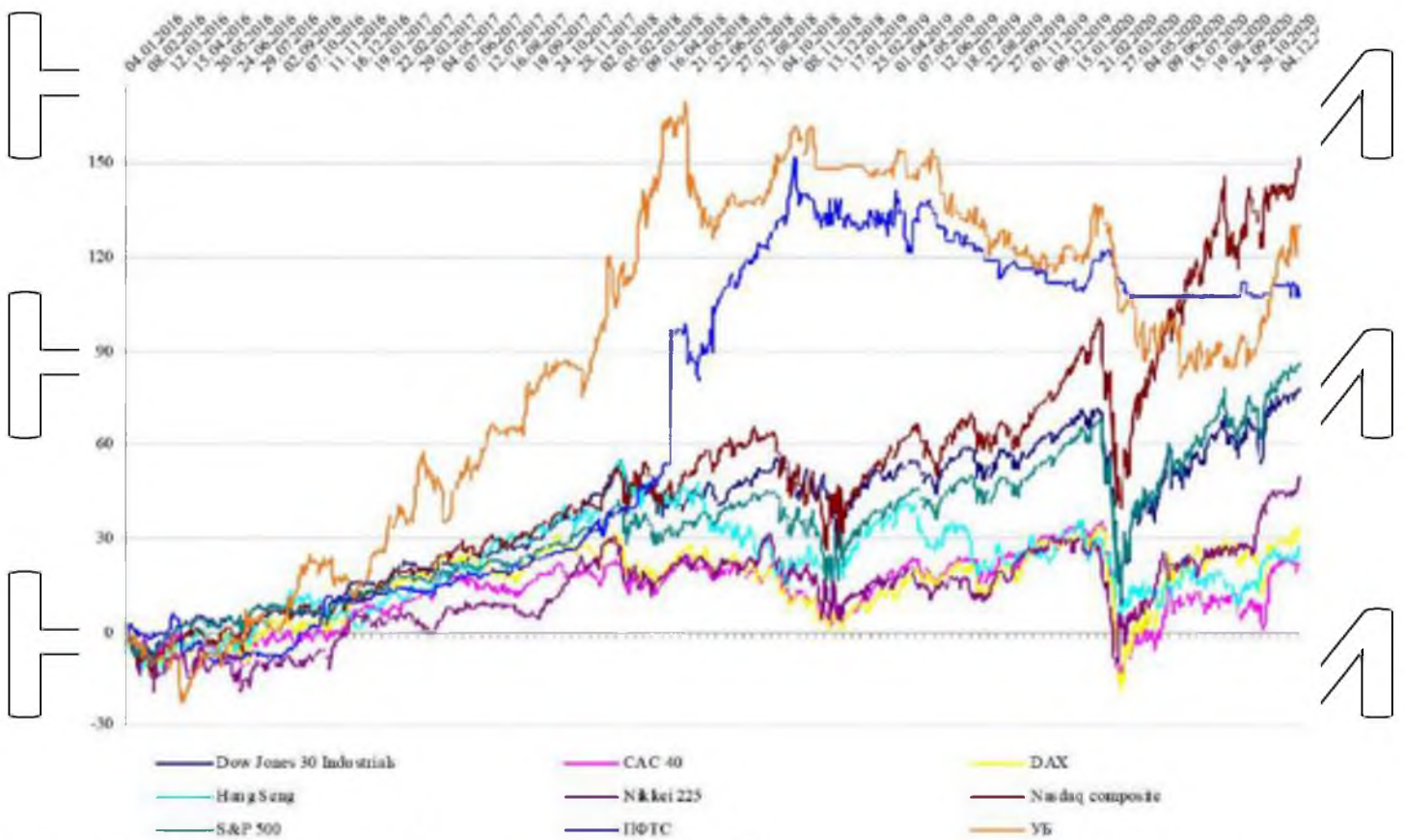


Рис. 2.17. Порівняння динаміки вітчизняних фондових індексів зі світовими у період 2016-2020 рр., пунктів

Джерело: [13]

На рисунку 2.17. відображено порівняльну характеристику динаміки вітчизняних фондових індексів двох фондових бірж – Української біржі та ПФТС, які визнані на міжнародних фінансових ринках. Як свідчать показники, фондовий індекс Української біржі має більшу кореляцію з рухом міжнародних фондових бірж, натомість фондовий індекс ПФТС має у 2020р. іншу динаміку. Така ситуація пояснюється тим, що фондовий індекс ПФТС побудований на динаміці зміни ОВДП, натомість фондовий індекс Української біржі ґрунтується на динаміці цін деривативних контрактів, які більш чутливі до глобальних змін.

Отже, в результаті проведеного аналізу річної звітності НКЦПФР можна відмітити, що динаміка біржової торгівлі деривативами на фондових біржах в Україні за 2016-2020 роки носила несистемний характер. Сьогодні структура біржової торгівлі на вітчизняному ринку вказує про значну частку боргових цінних паперів через низький рівень розвитку економіки на даний момент. Більшість біржових учасників, а також іноземних інвесторів не мають достатньо високої впевненості у використанні вітчизняних акцій.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ

3.1. Консолідація та удосконалення організаційної структури біржового ринку деривативів

Щоденний процес глобалізації та швидкий технологічний прогрес в телекомунікації і Інтернет-просторі посилили конкуренцію в багатьох, якщо не в більшості, галузях світу. Щоб розвиватися або навіть вижити, деякі компанії використовували альянси та злиття для розширення їхньої діяльності не тільки на національному рівні, а й на глобальному [59].

Те ж саме відбувається з товарними та фондовими біржами. За останні десятиліття найбільші фондові біржі почали зливатися з іншими біржами по всьому світу [58-59].

Об'єднання біржових майданчиків, шляхом поглинання і приєднання в історії міжнародного біржового ринку має багато прикладів успішних проектів, а також і неуспішних.

До прикладів успішних біржових об'єднань можна віднести наступні біржові альянси (табл. 3.1.):

- Euronext;
- OMX;
- Intercontinental Exchange;
- Euronext та NYSE;
- Nasdaq та OMX;
- LSE та Borsa Italiana;
- Фондова біржа Торонто та Монреальська фондова біржа;
- CME Group;
- Intercontinental Exchange;
- Climate Exchange.

Таблиця 3.1

Успішні об'єднання міжнародних бірж

№	Період	Біржові об'єднання та поглинання
1	січень 2002р.	Euronext купує Лондонську міжнародну біржу фінансових ф'ючерсів та опціонів (LIFFE)
2	вересень 2003 р.	Лондонська біржа OM об'єднується з Гельсінкською фондовою біржою
3	січень 2005р.	OMX об'єднався з Копенгагенською фондовою біржою в рамках угоди CSE в 1,22 мільярда данських крон
4	вересень 2006р.	OMX купує Ісландську фондову біржу за угодою на суму 250 мільйонів шведських крон
5	січень 2007	Енергетичний гігант Intercontinental Exchange купує Нью-Йоркську товарну біржу
6	квітень 2007 р.	Euronext та NYSE об'єдналися в угоді на суму 11 мільярдів фунтів стерлінгів
7	серпень 2007р.	Nasdaq об'єднався з оператором скандинавської біржі OMX в угоді вартістю 3,7 мільярда доларів
8	жовтень 2007р.	Nasdaq OMX купила Бостонську фондову біржу
9	жовтень 2007 р	LSE купила міланського біржового оператора Borsa Italiana за 2,15 мільярда доларів
10	грудень 2007р	Фондова біржа Торонто придбала Монреальську фондову біржу в результаті злиття на суму 1,3 мільярда доларів
11	березень 2008	CME Group, найбільший у світі ринок ф'ючерсів, придбала Nymex Holdings за 8,9 мільярдів доларів
12	жовтень 2008р.	NYSE Euronext купує американську фондову біржу за 260 мільйонів доларів
13	травень 2010р.	Intercontinental Exchange придбала Climate Exchange за угодою, яка оцінена Climate Exchange приблизно в 395 мільйонів фунтів стерлінгів

Джерело: [58]

Поряд з успішними біржовими об'єднаннями також існують приклади неуспішних (табл. 3.2.).

Таблиця 3.2

Успішні об'єднання міжнародних бірж

№	Період	Біржові об'єднання та поглинання
1	грудень 2004 р.	Deutsche Boerse пропонує свої акції за 520 пенсів за акцію для LSE, оцінюючи її в 1,3 мільярда фунтів стерлінгів. Запропонована пропозиція була відкликана в березні 2005 року після того, як Deutsche Boerse не змогла отримати рекомендацію керівництва LSE.
2	грудень 2005р.	Masquarie, найбільший інвестиційний банк Австралії, робить офіційну готівкову пропозицію по 580 пенсі за акцію для LSE, оцінюючи її в 1,5 мільярда фунтів стерлінгів. У лютому 2006 року Masquarie знижує ставки після того, як LSE заявила, що подвоїть свою прибутковість і отримає викуп акцій.
3	березень 2006р.	LSE відхиляє пропозицію Nasdaq у розмірі 4,2 мільярда доларів США при 950 пенсів за акцію. Пропозиція стає неефективною, і підхід Nasdaq провалюється в лютому 2007 року.
4	листопад 2006р.	Deutsche Boerse відкликає пропозицію щодо Euronext, яка прийняла злиття з NYSE.
5	вересень 2007р.	Boerse Dubai робить ставку на 4 мільярди доларів на OMX у боротьбі з Nasdaq.
6	2007р.	CME Group Inc. обговорював злиття з Deutsche Boerse AG наприкінці 2007 року, але обидві компанії не змогли домовитися про ціну.
7	жовтень 2010 р.	Пропозиція австралійської біржі на 8 мільярдів доларів готівкою та акціями на австралійську біржу ASX Ltd була заблокована урядом Австралії з мотивів національних інтересів.

Джерело: [58]

Біржові об'єднання та поглинання забезпечили багато переваг для функціонування біржового ринку деривативів шляхом забезпечення [59]:

- технологій та можливості віддаленого доступу, створюючи сприятливе середовище для інвестування міжнародних ринків;

- диверсифікації інвестиційних портфельів за рахунок більшої кількості біржових інструментів на об'єднаних біржових майданчиках;

- залучення нових інвесторів та збільшення обсягів торгівлі.

Важливо відмітити, що фондові біржі на початку історії формування біржового ринку створювалися як неприбуткові організації, членами яких були брокерські контори, але з часом фондові біржі перейшли на організаційну структуру акціонерних товариств і почали реалізувати свої акції на інших біржових платформах [59].

Великі міжнародні фондові біржі демутувалися і нині їхні учасники продають свої акції під час первинного розміщення та, власне, керують своїм бізнесом як звичайна приватна акціонерна компанія, яка намагається максимально наростити капітал акціонерів. Прикладом деяких із цих об'єднань є злиття Euronext з Нью-Йоркською фондовою біржою та NASDAQ (2002), Біржі Малайзії (2004), Нью-Йоркської фондової біржі (2005), Bolsas y Mercados Españoles та Фондової біржі Сан-Паулу (2007) тощо [59].

Основне питання полягає в тому, що після консолідації фондові біржі функціонують як приватні акціонерні компанії, а не як спільна організація, вони дбають про стійкий розвиток біржі та залучення інвестицій для подальшого розвитку, що дозволяє інвесторам диверсифікувати свої інвестиції та зменшити ризики від проведених інвестицій [59].

Не менш важливе значення має розробка національної політики для міжнародної інтеграції та сталого розвитку національного біржового фондового ринку.

Важливо зазначити, що біржова консолідація відіграє важливу роль для забезпечення нарощення потужності та перспектив міжнародних фондових бірж, які бажають за рахунок поглинань підвищити свій торговельний потенціал.

НУВБІП УКРАЇНИ

Попередні дослідження показали, що біржові злиття посилюють конкуренцію між акціями бірж у всьому світі та знижують витрати на торгівлю за рахунок ефекту масштабу [59].

НУВБІП УКРАЇНИ

Консолідація фондових бірж допомагає компаніям, які перебувають на біржі, знизити витрати на фінансування власного капіталу та забезпечити покращення ліквідності своїх акцій, інформаційного середовища і управління на вторинному ринку [59].

НУВБІП УКРАЇНИ

Глобальні біржові злиття фондових і товарних бірж можуть сприяти ефективності транскордонних потоків капіталу та підвищенню стандартів управління, а отже, це має потенціал принести користь як біржовим ринкам, так і міжнародним інвесторам [59].

НУВБІП УКРАЇНИ

Хоча біржові злиття та поглинання приносять користь акціонерам та великим інвесторам фондових бірж, вони не приносять такого ж ефекту, як правило, для індивідуальних інвесторів, які вважають за краще диверсифікувати свої портфелі, щоб зменшити цінові ризики [59].

НУВБІП УКРАЇНИ

Оцінка цінових коливань на консолідованих майданчиках має набагато швидше поширення між біржовими фондовими ринками, тому надзвичайно важливо для інвесторів оцінювати ризики своїх інвестиційних портфелів.

НУВБІП УКРАЇНИ

Оскільки на міжнародних фінансових ринках можливі фінансові кризи – це пояснює швидкість передачі негативних наслідків на інші ринки через наявну тісноту між фондовими біржовими ринками [59].

НУВБІП УКРАЇНИ

Не менш важливе значення має врахування негативного наслідку біржової консолідації на міжнародному рівні, яка може привести до монопольного впливу якогось одного біржового альянсу. Адаже, як і в усіх видах бізнесу, маючи лише дуже невелику кількість фондових бірж у всьому світі, які будуть контролювати усі інвестиції, може бути небезпечно для міжнародного біржового ринку деривативів.

НУВБІП УКРАЇНИ

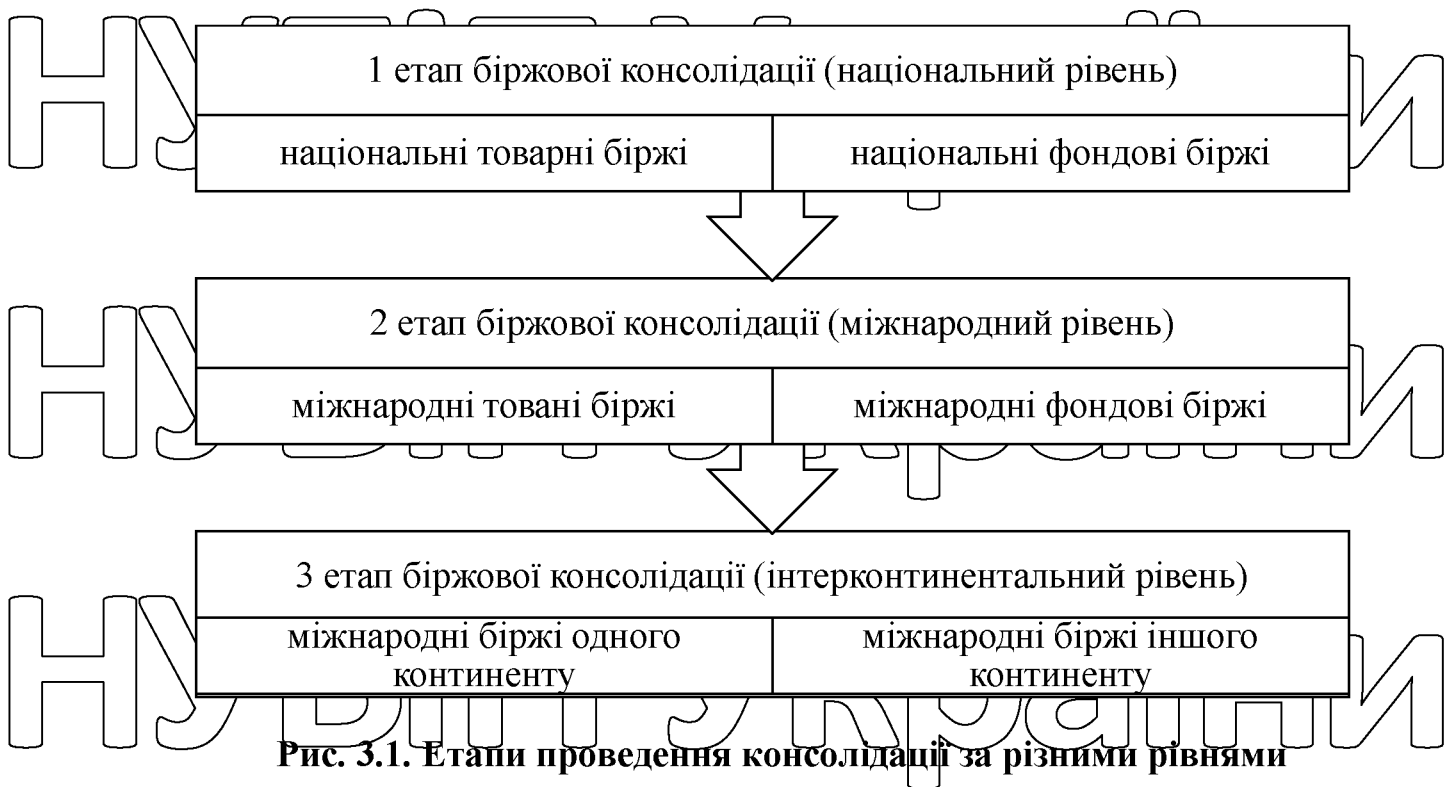
Наприклад, у ЄС регулюючі органи відмовилися дозволити в 2017 році злиття німецької та британської фондових бірж, стверджуючи, що це призведе до монополії на європейському біржовому фондовому ринку [59].

Міжнародна біржова консолідація також посилює тісноту залежності фондових індексів та їх волатильності на міжнародних фондових біржах. Аджеліття бірж впливають на рух між ринковими біржовими цінами. Крім того, використовуючи коінтеграційний аналіз, ринкові дослідники виявили, що рух між кожною парою індексів на північних і балтійських фондових ринках і NASDAQ збільшились через злиття. Водночас, період злиття збігається з деякими світовими подіями, наприклад, іпотечною кризою 2007 року [59].

Таким чином, упродовж останніх 20 років міжнародні фондові біржі перейшли з державної власності або спільної організації на приватні акціонерні компанії. Фондові біржі нині працюють як звичайні акціонерні компанії, і вони належать приватним акціонерам. Незважаючи на те, що є приватні компанії, ці приватні фондові біржі вирішують стандарти процедури лістингу та розміщення цінних паперів на торговельні майданчики [59].

Підтвердженням вище вказаного є приклади структури власності кількох великих міжнародних бірж. Так, NYSE Euronext була найбільшою фондовою біржою як з точки зору ринкової капіталізації, так і з точки зору вартості торгівлі. Вона стала публічною формою акціонерного товариства в 2006 році і придбала Euronext в 2007 році. Nasdaq OMX Group є другою за величиною публічною акціонерною фондовою біржою у світі з точки зору вартості торгівлі, а в 2008 році вона придбала сім Північних і Балтійських бірж. Токійська фондова біржа є третьою за величиною приватною акціонерною фондовою біржою у світі. Лондонська фондова біржа, яка належить Групі Лондонської фондової біржі, також є публічною акціонерною компанією [59].

На основі цієї інформації можна зробити висновок, що міжнародні фондові біржі з метою підвищення вартості своїх акцій намагаються нарощувати свої конкурентні переваги шляхом поглинання інших біржових платформ. При цьому консолідація бірж, які забезпечують торгівлю деривативами проводиться на різних етапах, включаючи національний та міжнародний рівень (рис. 3.1.) [40-



Джерело: побудовано на основі [17, 20, 40-51]

1 етап консолідації – об'єднання товарних і фондових бірж на національному рівні (приклад – CME Group).

2 етап консолідації – об'єднання товарних і фондових бірж на міжнародному рівні (приклад - Euronext).

3 етап консолідації – об'єднання товарних і фондових бірж на інтерконтинентальному рівні (приклад – Intercontinental exchange).

Отже, процеси міжнародної біржової консолідації все ще тривають. Вони продовжуються на основі поглинань та об'єднань на різних рівнях. Тому, біржова консолідація і надалі залишається одним з перспективних напрямів розвитку міжнародної біржової торгівлі деривативами. Міжнародні товарні та фондові біржі сьогодні можуть підвищувати свою ліквідність на основі розширення кола інвесторів на глобальному рівні.

3.2. Використання біржових деривативів у хеджуванні цінкових ризиків

Нестабільність та різноманітні глобальні виклики у різних сферах викликали появу нових і наростання існуючих ризиків.

Нині ризики є предметом повсякденної діяльності будь-яких суб'єктів ринку. Без ризикової діяльності підприємництво просто не може існувати по своїй природі.

Пошук інструментів та механізмів для мінімізації цінкових ризиків є основою здійснення успішної підприємницької діяльності. У цьому відношенні обійтись без інструментів біржового ринку та механізму хеджування цінкових ризиків не можливо.

Основні представники теорій ризиків пов'язують поняття ризику з його безпосереднім відношенням до забезпечення прогнозування доходів або прибутків [40-44].

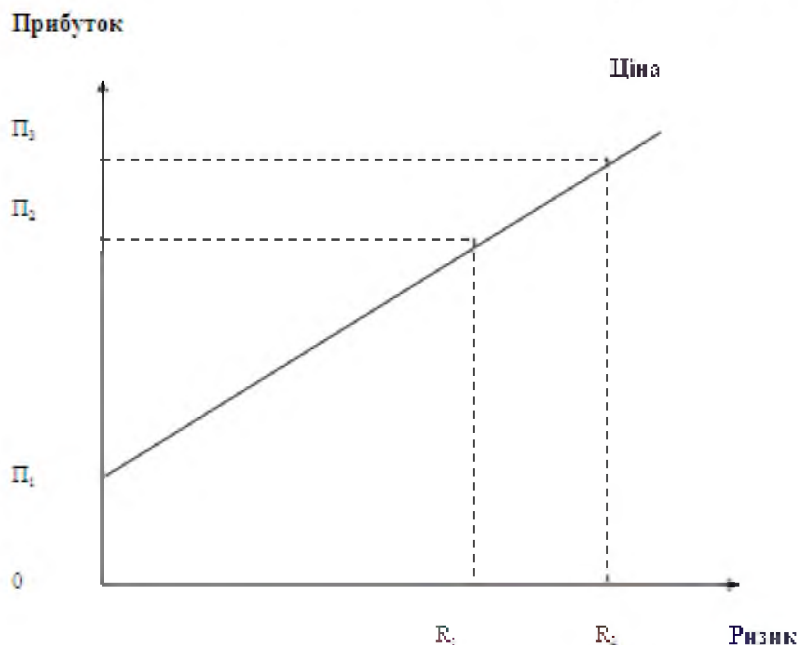


Рис 3.2. Порівняння очікуваних результатів «ризик-прибуток»

Джерело: [40-44]

При нульовому значенні ризику – R спостерігається і найнижчий розмір прибутковості, який рівний нулю – $\Pi=0$, натомість найвищий ризик на графіку – R_2 надає і ймовірність отримати найвищий результат – Π_3 , іншими словами, очікуваний прибуток буде вищим в разі вищого ступеню ризикованості.

Ступінь ризику обчислюється наступним чином [40-44]:

$$R = Y \cdot x \cdot P(Y),$$

де R – ступінь ризику;

Y – очікувані втрати;

$P(Y)$ – імовірність втрат.

Ступені ризику лежить між двома величинами:

$$0 \leq R \leq \infty$$

Конкретне значення ризику спроможне перевищити значення «1» до нескінченності [40-44].

Хеджування являється основним методом для управління ціновим ризиком, який переважно носять спекулятивні ризик. Ринкові (цінові) ризики не можуть бути об'єктами інтересу у страхових компаній [40-44].

Метод хеджування можна виконати лише за наявності на біржах строкових угод – товарних та фінансових деривативів [40-44].

Управління ціновими ризиками може теоретично бути виконаним не тільки завдяки хеджуванню ф'ючерсами та опціонами, а й на основі покриття існуючими зобов'язаннями. Так, ризики володіння активами при очікуваному зниженні ціни можна покрити за допомогою розпродажу активів або через укладання форвардів з фіксованими цінами. Водночас, ризики зростання ціни можна покрити через купівлю запасів раніше означеного часу або через укладання форвардного контракту з фіксацією цін [40-44].

Вище вказані методи часто застосовують у доповнення хеджуванню, а не окремо в якості механізму мінімізації цінових ризиків.

доступність у використанні

гнучкість в управлінні

відсутність переходу цінового ризику у кредитний

окупність використання хеджування

Рис. 3.3. Характеристика доцільності хеджування за допомогою деривативів

Джерело: [40-44]

Ф'ючерси та опціони на ф'ючерси відповідають вище вказаним характеристикам і являються ефективними у хеджуванні цінових ризиків.

Наявність кредитних ризиків за цими контрактами може бути мінімізована на основі наявності на біржовому ринку клірингового гарантійного забезпечення [40-44].

Для мінімізації цінових ризиків на ринку спотових та форвардних контрактів використовуються ф'ючерси і опціони на такі ж самі базові активи, які підлягають страхуванню [40-44].

Хеджування стає ефективним завдяки принципів кореляції спотових цін та ф'ючерсних і опціонних цін.

Історичне походження поняття «хеджування» має тісний зв'язок із становленням та подальшим розвитком торгівлі на ринку сільськогосподарської продукції. З часом, бурхливий розвиток біржового ринку фінансових інструментів почав вимагати також елементів управління ціновими ризиками, тому хеджування почали використовувати і у біржових операціях пов'язаних з торгівлею фінансовими активами.

У різноманітних словниках поняття «хеджування» (від англ. слова «Hedge») означає або перекладається як бар'єр чи захист [40].

Хеджування – це метод страхування ціни і очікуваних доходів за допомогою використання на біржах ф'ючерсів або опціонів. Продавець одночасно займається реалізацією товарів на ринках реальних активів і одночасно продає ф'ючерси на такі самі активи. Часто хеджування ототожнюють з поняттям «страхування» [42].

Основа хеджування є наявність біржових строкових контрактів – ф'ючерсів та опціонів.

Хеджування також допомагає уникнути наявних цінових або інфляційних ризиків на фондових і валютних біржових ринках. Принцип хеджування спрацьовує через відкриття позицій одночасно на спотовому та біржовому ринках. Це допомагає виконанню принципу взаємозаліку, коли учасник несе збитки на спотовому ринку, то він отримує рівноцінні прибутки на біржовому ринку, які компенсують отримані збитки. Хеджування може забезпечити уникнення фінансового ризику якщо очікуються цінові коливання чи нестабільність на валютних ринках [40-44].

Систематизуючи всі розглянуті трактування можна побачити, що основним методом управління цінових, курсових, ризиків на товарних фінансових ринках є хеджування. Інструментарій хеджування повинен включати біржові контракти та спот-контракти одночасно на ті ж самі активи.

Хеджери – це учасники або ринкові суб'єкти, які ставлять за мету скоротити залежність цінових або курсових змін за можливості використання ф'ючерсів чи опціонів.

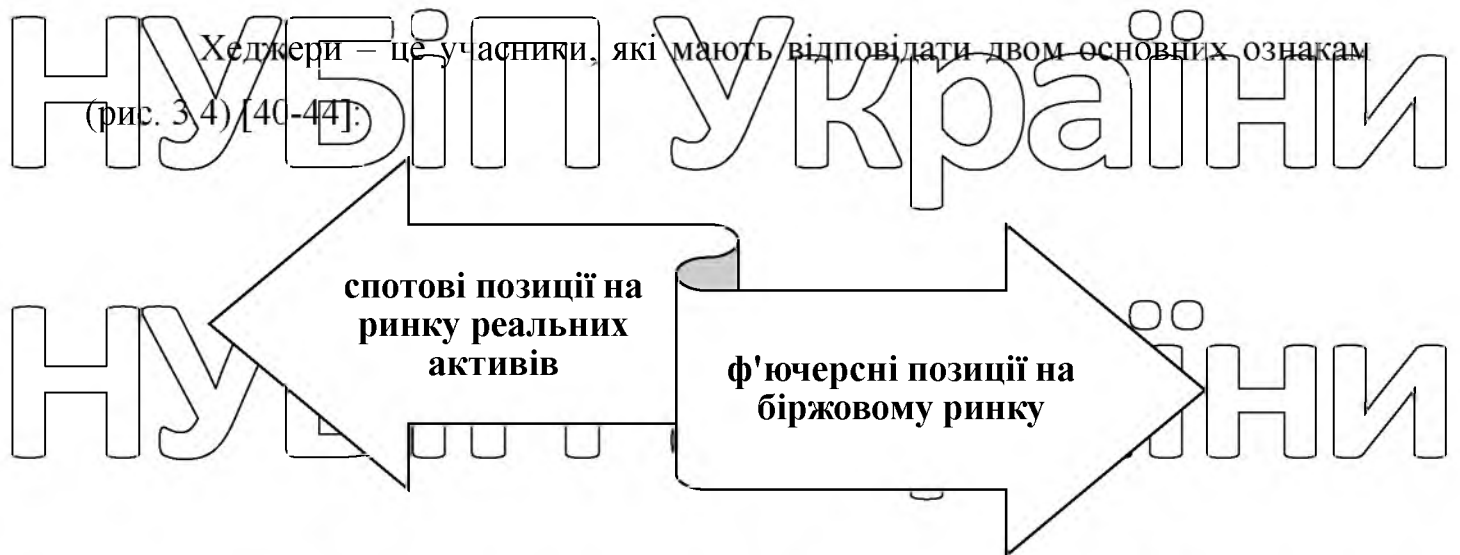


Рис. 3.4. Складові хеджування біржовими деривативами

Джерело: [40-44]

Хеджери перебувають під постійним впливом ризик-факторів.

Хеджування сприяє купівлі чи продажу деривативів, ціна базових активів яких потребує страхування.

Якщо переробник сої планує продати соєву олію виробнику харчових товарів через 6 місяців, він укладає форвардний контракт із фіксованою ціною.

Адже, переробник сої ще не купив собі сировину, необхідну для переробки олії, тому він боїться що через 6 місяців ціна сої зросте і він втратить частину своїх доходів [40-44].

Для страхування від зростання цін на сою, переробник має купити ф'ючерси з терміном виконання близьким до 6 місяців. Через цей час, переробник буде купувати сою за вищими цінами. Проте, він отримає прибуток від своїх позицій на ф'ючерсному ринку. Таким чином, переробник сої використовує біржовий прибуток в якості компенсації отриманих витрат на спотовому ринку [40-44].

Якщо виробник кукурудзи хоче хеджувати свою ціну з допомогою ф'ючерсу, то він навесні під час планування сівби кукурудзи може здійснити хеджування своїх майбутніх продаж у жовтні. Виробник має ще у березні відкрити на продаж ф'ючерс на кукурудзу [40-44].

На момент реалізації, виробник продас кукурудзу та викуповує ф'ючерс. Якщо ціна на спотовому ринку на цей час впаде, то отриманий на біржі прибуток компенсує очікувані збитки на спотовому ринку [40-44].

Отже, хеджування за допомогою використання деривативів на біржовому ринку забезпечує можливість мінімізувати або повністю уникнути цінових ризиків на товарних та фінансових ринках національного та міжнародного рівня.

3.3. Трансформування регулювання біржової торгівлі деривативами в Україні

Низький рівень розвитку біржового ринку в будь-якій країні може бути пояснений відсутністю досконалої системи регулювання та наявності необхідних законодавчих нормативів і положень.

Нині вітчизняний біржовий ринок деривативів знаходиться на рівні реформування механізму регулювання. За коротку історію створення вітчизняного біржового ринку спільними зусиллями зі сторони державних інститутів та професійних учасників біржової торгівлі вже сформована певна інфраструктура та нормативна база [9-13; 26-28; 31-38; 45-53].

Проте, міжнародний досвід біржової торгівлі товарними і фінансовими деривативами засвідчує те, що для формування стабільного розвитку біржового ринку деривативів в Україні необхідно продовжувати проводити реформування регулятивної бази на даному ринку [27].

Рівень розвитку біржового ринку деривативів є ключовим індикатором визначення рівня конкурентоспроможності суб'єктів ринкової економіки [13-27].

Складність механізму регулювання біржового ринку деривативів в Україні відлякує потенційних інвесторів від біржових ресурсів. Незацікавленість підприємців у вітчизняних біржових деривативах пов'язана з низьким рівнем

професійних учасників, незацікавленістю у використанні хеджування для управління цінними ризиками [27].

Усе це, значним чином, стосується регулювання біржового ринку деривативів в Україні, особливо, враховуючи операції з деривативами на світових біржових ринках [27].

На сьогодні в Україні відбувається реформування законодавчої бази на біржовому ринку. Перспективи та план розвитку біржового ринку і системи його регулювання описані у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [9].

Нове законодавство суттєво змінило правила функціонування біржового ринку. Змінилися не лише терміни, а й вимоги до учасників ринку та повноважень нового регулятора для біржового товарного ринку – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [45].

Новий закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» нині поширює свою юрисдикцію на [45]:

1) фінансові інструменти, тобто цінні папери, інструменти грошового ринку (зокрема, векселі, ощадні сертифікати банків, казначейські зобов'язання) та деривативи, незалежно від ринку, на якому вони торгуються;

2) продукцію (нафту, зерно, деревину, газ, і т.д.) та валютні цінності, якщо вони реалізуються на організованих ринках.

Якщо в попередніх законодавчих актах чітко був визначений лише фондовий ринок (ринок цінних паперів), то новий закон, по-перше, запровадив більше загальних понять, таких як ринки капіталу та організовані товарні ринки, а також розширив значною мірою перелік деривативних фінансових інструментів – деривативні цінні папери та деривативні контракти [45].

Наприклад, поняття фондових бірж було замінено іншим терміном – регульованими фондовими ринками та стануть лише одним з видів організованих ринків. Структура ринків, які нині перебувають під регулюванням НКЦПФР включає наступні сегменти представлена на рис. 3.5 [45].

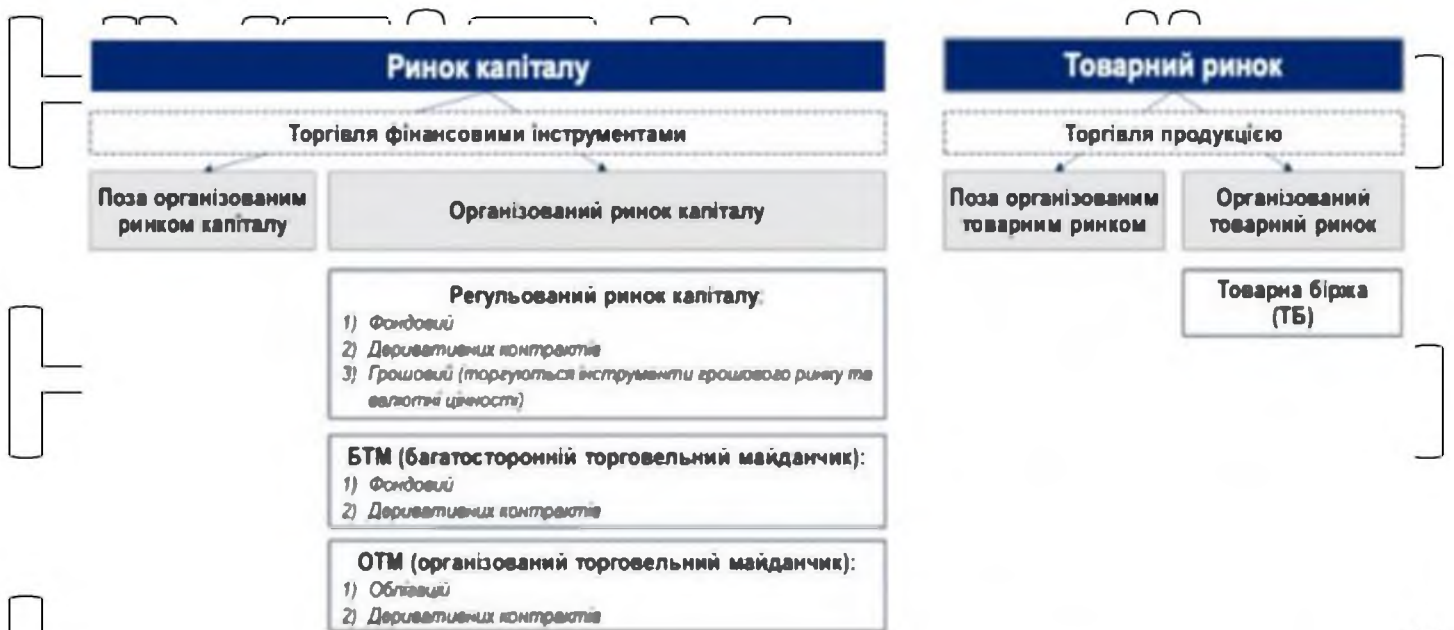


Рис. 3.5. Структура біржового ринку деривативів у відповідності
Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»

Джерело: [9; 45]

У відповідності до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» оператор багатостороннього торговельного майданчика (БТМ) – акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю або товариство з додатковою відповідальністю, що здійснює управління та забезпечує функціонування багатостороннього торговельного майданчика на підставі ліцензії, виданої НКЦПФР [9].

Оператор організованого торговельного майданчика (оператор ОТМ) – це акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю або товариство з додатковою відповідальністю, що здійснює управління та забезпечує функціонування організованого торговельного майданчика на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [9].

Організований торговельний майданчик (ОТМ) – це багатостороння система, яка не є регульованим ринком або БТМ, управляється оператором ОТМ та відповідно до дискреційних правил такого оператора ОТМ забезпечує

взаємодію третіх сторін щодо купівлі-продажу фінансових інструментів (укладання деривативних контрактів), результатом чого є відповідні договори (контракти) [9].

Основна відмінність ОТМ від інших майданчиків – це те, що там діють дискреційні правила, тобто оператор такого ринку може на власний розсуд розміщувати (або ні) заявки учасників торгів, а також сам торгувати на майданчику [45].

Основна частина закону набрала чинності з 1 липня 2021 р. Деякі інші положення почнуть застосовуватися пізніше [45]:

- з 1 січня 2022 р. депозитарій НБУ перестане обслуговувати облигації місцевих позик (вони повернуться до НДУ);

- з 1 січня 2023 р. втрачають чинність перехідні положення щодо клірингу та розрахунків (зокрема, оператори ринків не зможуть самі здійснювати діяльність центрального контрагента, тобто ставати покупцем для кожного продавця, і продавцем для кожного покупця);

- з 1 січня 2024 р. будуть застосовуватися вимоги до початкового капіталу інвестиційної фірми в повному обсязі, а самі інвестиційні фірми зможуть бути операторами ОТМ та БТМ.

Нині одне з ключових завдань Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку – розвиток законодавства в сфері ринків капіталу та корпоративного управління. Адже без чіткої та актуальної законодавчої бази ефективна діяльність ринків неможлива, а завдання щодо становлення ліквідних, надійних та прозорих національних ринків капіталу значно ускладнюються. Найпріоритетнішими напрямками в цій сфері є здійснення заходів з метою виконання зобов'язань, взятих Україною відповідно до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, а також заходів, направлених на сприяння залучення інвестицій та захист прав інвесторів [13].

Важливим є те, що новим законом передбачається впровадження до вітчизняного законодавства положень щодо остаточності розрахунків та ліквідаційного нетінгу, які базуються на відповідному акті Європейського Союзу (Settlement Finality Directive) та Модельному законі про нетінг Міжнародної асоціації свопів і деривативів (ISDA). Зазначене дозволить створити в Україні правові умови для забезпечення виконання операцій з фінансовими інструментами у відповідності до міжнародних стандартів. Крім того, передбачається розширення переліку фінансових інструментів шляхом [13]:

1) запровадження нових видів цінних паперів – депозитних сертифікатів банку, інфраструктурних та зелених облігацій;

2) врегулювання питання функціонування ринків деривативних фінансових інструментів, а саме:

- запровадження врегулювання питання емісії та обігу деривативних цінних паперів – опціонних сертифікатів, кредитних нот, фондових варрантів, депозитарних розписок;

- запровадження врегулювання питань укладення та виконання деривативних контрактів – опціонів, ф'ючерсів та форвардів, свопів, кредитних свопціонів, дефолтних свопів, ф'ючерсів на своп, форвардів на своп, контрактів на різницю цін, контрактів на майбутню відсоткову ставку.

Також зазначеним законодавством передбачені заходи захисту прав власників облігацій, зокрема, шляхом запровадження інституту зборів власників облігацій та колективного представника облігацій. Можливість використання таких механізмів передбачена для власників звичайних корпоративних облігацій, облігацій внутрішніх місцевих позик, а також з особливостями – для власників іпотечних облігацій та облігацій міжнародних фінансових організацій.

Зазначені механізми дозволять підвищити довіру інвесторів до цих інструментів та сприятимуть розвитку ринку облігацій [13].

Крім того, відповідно до вимог європейського законодавства планується врегулювання питання розбудови пост-трейдингової інфраструктури ринків капіталу, а саме передбачено [13]:

- розбудову інфраструктури, необхідної для повноцінного функціонування ринку деривативних контрактів, зокрема, шляхом імплементації положень регламенту EMIR в частині створення торгового депозитарію;

- врегулювання діяльності центрального контрагенту відповідно до європейських стандартів;

- врегулювання професійної діяльності торговців цінними паперами, трансформуючи їх у повноцінні інвестиційні фірми з метою розширення можливостей надання ними більш широкого спектру послуг.

Наразі триває розробка нормативно-правової бази для забезпечення реалізації необхідних норм, що дозволить:

- сприяти ефективному розвитку ринків деривативних цінних паперів та деривативних контрактів;

- розбудувати торгівельну інфраструктуру на основі уніфікованих підходів, що в свою чергу дозволить в майбутньому знизити ризики невиконання угод, отримати прозорі ціни на активи, які будуть допущені до торгів на ринках капіталу та організованих товарних ринках, та репрезентативні біржові цінні індикатори, а отже сприятиме покращенню управління цінновими ризиками;

- забезпечити можливість надання учасниками ринків капіталу більш широкого спектру фінансових послуг;

- сприятиме підвищенню ефективності та надійності функціонування ринків капіталу, розвитку ринку корпоративних облігацій та створенню умов для забезпечення ефективного захисту прав власників облігацій;

- сприятиме збільшенню інвестиції в економіку України, зокрема через підвищення довіри внутрішніх та іноземних інвесторів внаслідок запровадження цивілізованих та уніфікованих правил на організованому ринку;

НУБІП України - забезпечити виконання вимог Угоди про асоціацію між Україною і Європейським Союзом в частині імплементації, зокрема, норм MiFID II, MiFIR, EMIR та Settlement Finality Directive.

Прийняті перші заходи НКЦПФР у реформуванні законодавчого регулювання біржового ринку деривативів в Україні забезпечать формування необхідної біржової інфраструктури.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП **ВИСНОВКИ** України

Розвиток біржового ринку деривативів нині має швидку динаміку трансформаційних змін на міжнародному рівні та значно нижчі темпи на вітчизняному ринку. Наявність біржового ринку деривативів у економічній системі будь-якої країни є необхідним елементом формування прозорої цінової кон'юнктури та управління цінними ризиками.

1. Біржова торгівля має тривалу історію формування. За понад п'ять останніх століть біржова торгівля еволюціонувала з торгівлі реальними активами, а саме сільськогосподарською продукцією до торгівлі строковими інструментами – деривативами. Історія виникнення біржової торгівлі тісно пов'язана з торгівлею сільськогосподарськими активами, а саме кукурудзою, пшеницею, соєю та рисом.

2. На біржовому ринку сучасна торгівля відбувається в основному строковими контрактами – деривативами. Особливість біржової торгівлі деривативами передбачає укладання та закриття цих інструментів у майбутньому. Строковість деривативів надає цим інструментам гнучкість у розробці стратегій їх використання різними видами біржових учасників – хеджерів та спекулянтів. Деривативи досить часто використовуються на товарних і фінансових ринках, що знижує дію різноманітних дестабілізуючих чинників як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

3. Характерними рисами деривативів, виходячи з усіх трактувань є: строковість, похідність, стандартизація, розрахунковий характер. Лібералізація і концентрація сучасної біржової торгівлі деривативами спричинила інтеграцію ефективно функціонуючих біржових ринків регіональних рівнів у єдиний глобальний біржовий майданчик.

4. Досить часто замість поняття «дериватив» використовується термін «похідний фінансовий інструмент», що є прямим запозиченням із англійських наукових джерел. Міжнародний біржовий ринок деривативів можна назвати також біржовим ринком строкових контрактів. При цьому, часто базовим

активом одних деривативів можуть бути інші деривативні контракти. Іншими біржовими активами можуть бути також товарні чи фінансові активи (кукурудза, соя, пшениця, криптовалюта). Будь-які активи, що покладені в основу біржових деривативів називають базовими чи біржовими активами.

5. Біржова торгівля деривативами нині забезпечує оптимальні умови для формування і реалізації стратегій торгівлі з метою управління цінovими ризиками (хеджування) та з метою спекуляції. Деривативні контракти на біржах застосовуються для: хеджування, спекуляції, арбітражу, інвестицій.

6. Станом на 2020 р. міжнародна біржова торгівля забезпечується понад вісімдесятьма провідними біржовими майданчиками. Згідно статистичних звітів Асоціації ф'ючерсної індустрії до 10 найбільших бірж в останні роки відносяться переважно ті ж самі біржі, які постійно змінюють своє місце в рейтингу. Так, найбільша міжнародна товарна біржа CME Group, яка раніше займала перше місце за кількістю укладених угод в останні три роки перемістилась на 2 місце, а у 2020 році – на 3 місце. У рейтингу топ-10 міжнародних бірж у 2020 році залишається 4 американських біржі, 2 китайські, 1 індійська, 1 бразильська, 1 корейська, 1 російська.

7. Аналіз динаміки показників біржової торгівлі деривативами вказує на те, що Азійсько-Тихоокеанський регіон домінує в обсягах торгівлі. Так, у 2019 р. частка цього регіону біржової активності складала – 42 %, а у 2020 р. – 43 %. Приріст торгівлі у 2020 р, порівняно з 2019 р., склав 39,1 %. На біржовий регіон Північної Америки у 2019 р. та 2020 р. приходилось відповідно по 30 % і 27 %.

8. У 2020 р. обсяги торгівлі ф'ючерсами склав – 25,55 млрд угод, що характеризує 55 % усіх укладених деривативних контрактів. Дослідження вказують що у період 2012-2020 рр. торгівля ф'ючерсними контрактами зростає у 2,3 рази, опціонами у 2,1 рази. У 2016 р. було укладено найбільше за кількістю ф'ючерсних контрактів – 63%. Проте, щорічно кількість ф'ючерсних угод укладених на світових біржових ринках перевищувала 50 %. Міжнародна практика біржової торгівлі опціонами на ф'ючерсні контракти щорічно не перевищувала 50%.

9. Аналіз статистичних звітів Національної комісії з цінних паперів та фондових бірж (НКЦПФР) свідчить про скорочення кількості професійних учасників в останні роки, зокрема скоротилась кількість фондових бірж – на 38 % у 2020 році. У 2020 році обсяг торгів на біржовому ринку становив 335,41 млрд грн, а саме 33,51% від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів.

10. Темп приросту біржового ринку у 2020 році становив 10,01%, порівняно з минулим роком. Порівняно з ВВП України у 2020 році обсяг торгів на біржовому ринку цінних паперів становив 8%. На позабіржовий ринок України у 2019 році припадало 473,20 млрд грн, тоді як у 2020 р. – 665,58 млрд грн, що на 41 % вище за попередній рік. Біржова торгівля у 2019 році склала 304,88 млрд грн, тоді як у 2020 р. – 335,41 млрд грн, що на 10 % вище за попередній рік. Це свідчить про активізацію торгівлі на ринку цінних паперів.

11. Кількість укладених у 2020 році деривативів на вітчизняних фондових біржах все ще залишається досить на низькому рівні – 50,82 млн грн та ф'ючерси – 22,67 млн грн. Така ситуація показує, що на вітчизняному біржовому фондовому ринку практично відсутня торгівля фінансовими деривативами, вона все ще носить епізодичну кількість і не має вагомого значення на загальну структуру біржового обігу.

12. Біржові об'єднання та поглинання забезпечили багато переваг для функціонування біржового ринку деривативів шляхом забезпечення технологій та можливості віддаленого доступу, створюючи сприятливе середовище для інвестування міжнародних ринків; диверсифікації інвестиційних портфельів за рахунок більшої кількості біржових інструментів на об'єднаних біржових майданчиках; залучення нових інвесторів та збільшення обсягів торгівлі.

13. Нестабільність та різноманітні глобальні виклики у різних сферах викликали появу нових і наростання існуючих ризиків. Нині ризики є предметом повсякденної діяльності будь-яких суб'єктів ринку. Без ризикової діяльності підприємництво просто не може існувати по своїй природі. Пошук інструментів та механізмів для мінімізації цінних ризиків є основою здійснення успішної

підприємницької діяльності. У цьому відношенні обійтись без інструментів біржового ринку та механізму хеджування цінних ризиків не можливо.

14. Низький рівень розвитку біржового ринку в будь-якій країні може бути поясненим відсутністю досконалої системи регулювання та наявності необхідних законодавчих нормативів і положень. Нині вітчизняний біржовий ринок деривативів знаходиться на рівні реформування механізму регулювання. За коротку історію створення вітчизняного біржового ринку спільними зусиллями зі сторони державних інститутів та професійних учасників біржової торгівлі вже сформована певна інфраструктура та нормативна база.

15. Міжнародний досвід біржової торгівлі товарними і фінансовими деривативами засвідчує те, що для формування стабільного розвитку біржового ринку деривативів в Україні необхідно продовжувати проводити реформування регулятивної бази на даному ринку.

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

НУБІП України

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Базилевич В.Д. Ринкова економіка: основні поняття і категорії: посібник К.: В-во Знання, 2008. 263 с.
2. Бочуля Д.В. Проблеми і перспективи розвитку фондового ринку України. URL: <http://libfor.com/engine/print.php?newsid1352>.
3. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М.: Из-во ФКК, 2008. 352 с.
4. Види фінансових інструментів інвестування капіталу та їх характеристика. URL: <http://library.if.ua/book/157/10283.html>.
5. Дегтярева О. И. Биржевое дело : учебник. М. : Из-во ЮНИТИ-ДАНА, 2010. 679 с.
6. Деривативи та їх економічна сутність. URL: <http://dictionary-economics.ru/word>.
7. Деривативи. Курс для навчаючих. учебник. М. Из-во: Альпина Паблишер, 2012. 208 с.
8. Забучинська Т.В. Проблеми та шляхи підвищення ефективності державного регулювання фондового ринку України. Електронний ресурс. URL: <http://ndi-fp.asta.edu.ua/thesis/92>.
9. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» із змінами, внесеними згідно із Законом № 1587-IX від 30.06.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.
10. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>.
11. Закон України «Про товарні біржі» із змінами, внесеними згідно із Законом № 1587-IX від 30.06.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text>.
12. Закон України «Про публічні закупівлі» Відомості Верховної Ради (ВВР), 2016, № 9, ст.89 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/922-19#Text>.

13. Звіти НКЦПФР по ринку цінних паперів.
URL:<http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

14. Звіти статистичні про міжнародні фондові біржі. URL:
<http://www.world-exchanges.org>.

15. Інформаційні ресурси Української біржі. URL:
<http://www.ux.ua/s204>.

16. История возникновения в мире бирж. URL:<http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=2432>.

17. Карслян К. Механізм і тенденції еволюції світового ринку ф'ючерсів //Міжнародна економіка. 2011. №2.

18. Кіктенко О.В. Антикризове державне регулювання фондового ринку // Державне управління. 2013. №2(42).

19. Інформаційні ресурси КІНТО-трейдинг
URL:<http://www.kinto.com/ukr/itrade/ktrade/futures>.

20. Красавина Л.Н. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові відносини. М.: В-во Фінанси і статистика, 2005. 576с.

21. Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Електронний ресурс. / URL:
http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf

22. Міжнародна економіка. Електронний посібник
URL:http://pidruchniki.com/19000327/ekonomika/mizhnarodniy_rinok_finansovih_derivativiv#428

23. Наказ " Про затвердження Положення про порядок продажу в процесі приватизації на фондових біржах пакетів акцій акціонерних товариств " URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0798-98#Text>.

24. Звіти Асоціації ф'ючерсної індустрії. Futures industry association. URL: <https://fia.org/>

25. Інформаційні ресурси CME Group. URL:<http://www.cmegroup.com>.

Г у ш и п у к р а ш и ш и

26. Петренко М.І. Проблеми та перспективи розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні / М.І. Петренко. URL:<http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=57818>.

27. Програма розвитку фондового ринку. URL:<http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/plan>.

28. Раделицький Ю.В. Державне регулювання ринку фінансових інвестицій: зарубіжний досвід і національні реалії // Науковий Вісник НЛТУ України. Л.: 2009. Вип. 19. С. 242–248.

29. Развитие биржевой торговли. Електронний ресурс. URL:<http://forex2.info>.

30. Резго Г. Я. Биржевое дело. М.: Из-во. Финансы и статистика, 2013. 272 с.

31. Рішення «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12>.

32. Рішення "Про затвердження Порядку визначення біржового курсу цінного папера URL:<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1522-13>.

33. Рішення «Про порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії» URL: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

34. Рішення «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку URL: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

35. Рішення «Про порядок зупинення дії та анулювання ліцензії на окремі види професійної діяльності на фондовому ринку» URL: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

36. Рішення "Про затвердження Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів" URL:<http://zakon2.rada.gov.ua>.

37. Рішення «Про затвердження Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів» URL:<http://zakon4.rada.gov.ua>.

НУБІП України

38. Ринок похідних фінансових інструментів (деривативів): поняття, функції та класифікація деривативів... URL:<http://www.studfiles.ru/preview/6325319/page:66>.

39. Ринок цінних паперів України: монографія. НУБІП. К.: В-во. ЦП компринт, 2014. 253 с.

40. Солодкий М.О., Ільчук М.М., Яворська В.О. Аналіз і прогнозування біржового ринку посібник: К.: ЦП Компринт, 2020. 650 с.

41. Солодкий М. О. Основи біржової діяльності: посібник. Київ. ЦП Компринт, 2017. 420с.

42. Солодкий М.О., Яворська В.О. Біржова торгівля товарними деривативами: світовий досвід та перспективи розвитку в Україні: монографія К.: В-во ЦП Компринт, 2015. 280с.

43. Солодкий М.О. Біржовий товарний ринок: посібник / М.О. Солодкий.: К.: Цк Компринт, 2017. 482 с.

44. Солодкий М.О., Яворська В.О. Міжнародні біржові ринки: посібник К.: ЦП Компринт, 2019. 520 с.

45. Удосконалення регулювання. Ринки капіталу та товарні ринки: що зміниться з 1 липня 2021 року. URL:<https://www.epravda.com.ua/columns/2020/09/16/665165>.

46. Управление рисками на бирже. URL: <http://www.gkilicenz.uz/uz/2010-06-30-12-40-31/587-publication>.

47. Фінансова аналітика. URL: <http://finance.ua>.

48. Фінансовий ринок. URL: <http://www.fin.org.ua>.

49. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення// Стратегічні пріоритети. 2007. №1 (2). С. 127-132.

50. Финансовые инструменты. URL:<http://u3a.ifmo.ru/instrument.html>.

51. Шаповалова О. Структура і масштаби сучасного ринку деривативів і його роль у світовій економіці. //Міжнародна економіка. 2012. №6. С. 34-37.

52. Шах О.В. Види угод на біржовому фондовому ринку та особливості їх застосування. К.: НУБІП України, 2013. 234 с. 194-195.

53. Щекін О. Ю. Перспективи розвитку фондового ринку України в умовах посилення інтеграційних процесів. URL:<http://soskin.info/ea/2017/11-12/20118.html>.

54. Яворська В.О. Розвиток біржового ринку фінансових інструментів в Україні [колективна монографія за ред. Н. М. Давиденко]/ В.О. Яворська// Фінансове забезпечення аграрного сектору: вітчизняний та зарубіжний досвід. – К.: НУБІП України. 2017. С. 69-82.

55. Яцюк Г. В. Модернізація торгівельної інфраструктури ринку цінних паперів // Фінансова інфраструктура України: проблеми та напрямки розвитку. К. : Криниця. 2013 С. 170-72.

56. Хеджування ф'ючерсами і опціонами: навчальний посібник / М.О. Солодкий, В.О. Яворська посібник. К.: ЦПІ Компрінт, 2018. 398с.

57. Commodity Futures Trading Commission Act. URL: <https://www.cftc.gov/About/AboutTheCommission>.

58. A history of global exchange merger activity. Reuters. URL:<https://www.reuters.com/article/us-factbox-exchanges-idUSTRE74F4RJ20110516>.

59. Xie, João Paulo Vieito, Ephraim Clark and Wing-Keung Wong. Could Mergers Become More Sustainable? A Study of the Stock Exchange Mergers of NASDAQ and OMX Wenjing URL:[///C:/Users/User/Desktop/%D0%BA%D0%B8%D1%97%20\(1\)/sustainability-12-08581-v2.pdf](///C:/Users/User/Desktop/%D0%BA%D0%B8%D1%97%20(1)/sustainability-12-08581-v2.pdf).

60. McDonald Robert. Derivatives Markets. Addison Wesley. 2013. 881 p.