

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2023. № 5.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.5.17>

УДК 336.763.4

*Н. Г. Виговська,
д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів та цифрової економіки,
Державний університет «Житомирська політехніка»
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7129-6169>*

*С. М. Дячек,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів та цифрової економіки,
Державний університет «Житомирська політехніка»
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2061-9938>*

*В. В. Довгалиук,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів та цифрової економіки,
Державний університет «Житомирська політехніка»
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2732-8818>*

СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

*N. Vygovska,
Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Department of Finance and
Digital Economics, Zhytomyr Polytechnic State University*

*S. Diachek,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance and Digital
Economics, Zhytomyr Polytechnic State University*

*V. Dovgaliuk,
PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance and Digital
Economics, Zhytomyr Polytechnic State University*

CURRENT CONDITIONS AND DEVELOPMENT PROSPECTS OF THE DOMESTIC MARKET OF DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS

Криза 2007-2009 років привернула увагу до таких складних та відносно нових на той час фінансових продуктів, як похідні фінансові інструменти, висвітливши велику кількість загроз та ризиків, які можуть реалізуватися при їх нерегульованому використанні. Однак, незважаючи на негативні наслідки застосування похідних фінансових інструментів, які призвели до банкрутства великої кількості банківських та страхових установ, а також поширення фінансової кризи з США по всьому світу через ефект зараження, деривативні контракти не втратили своєї популярності. Україна взяла курс на реалізацію стратегії розвитку ринку деривативів, що є актуальним в сучасних економічних реаліях, адже з впровадженням нових видів інструментів фінансові установи та підприємства зможуть зменшити вплив різних видів фінансових ризиків, які негативно впливають на їх діяльність, що зменшить невизначеність та сприятиме підвищенню стабільності економіки. Важливою передумовою фактичного запуску ринку похідних фінансових інструментів (ПФІ) в Україні є створення безпечного підґрунтя для діяльності усіх його учасників, яке повинно поєднати як адаптацію внутрішніх систем ризик-менеджменту та розробку дієвих методик управління конкретними видами деривативів, так і імплементацію закордонного досвіду щодо регулювання та нагляду за ринками капіталу. Покращення загальної інфраструктури ринку ПФІ та захист прав його учасників спонукатиме іноземних інвесторів спрямовувати свій капітал в Україну, що, в свою чергу, сприятиме економічному зростанню, а також дозволить підтримувати конкурентоспроможність вітчизняних фінансових ринків порівняно з ринками інших країн.

Nowadays, the strengthening of globalization processes leads to the acceleration of the process of capital flows from one country to another. As a result, there is an increase in the volume of financial markets, where new financial instruments that are difficult to manage and regulate appear, which from time to time leads to the exacerbation of crisis phenomena. The crisis of 2007-2009 drew attention to such complex and relatively new at that time financial products as derivatives, highlighting a large number of threats and risks that can be realized in their unregulated use. However, despite the negative consequences of the use of derivative financial instruments, which led to the bankruptcy of a large number of banking and insurance institutions, as well as the spread of the financial crisis

from the United States around the world due to the contagion effect, derivative contracts have not lost their popularity. Ukrainian derivative market remains underdeveloped, as well as the range of instruments is quite limited. Nevertheless, Ukraine took a course to implement the strategy of developing the derivatives market, which is relevant in modern economic realities, because with the introduction of new types of instruments, financial institutions and enterprises will be able to reduce the impact of various types of financial risks that negatively affect their activities, which will reduce uncertainty and contribute to increasing stability economy. An important prerequisite for the actual launch of the derivatives market in Ukraine is the creation of a safe basis for the activities of all its participants, which should combine both the adaptation of internal risk management systems and the development of effective management methods for specific types of derivatives, as well as the implementation of foreign experience in regulating and supervision of capital markets. Improving the general infrastructure of the PFI market and protecting the rights of its participants will encourage foreign investors to direct their capital to Ukraine, in turn, this will contribute to economic growth, and will also allow maintaining the competitiveness of domestic financial markets compared to the markets of other countries.

Ключові слова: *похідні фінансові інструменти, похідні цінні папери, строкові контракти, класифікація похідних фінансових інструментів, ринок капіталу, ризики деривативів, методики управління ризиками.*

Keywords: *derivative financial instruments, derivative securities, term contracts, classification of derivative financial instruments, capital market, derivative risks, risk management techniques.*

Постановка проблеми. Розширення та випереджаюче зростання традиційних і нових сегментів ринку похідних фінансових інструментів у світовій економіці зберігається з 2000-х років й до останнього часу завдяки постійному розширенню попиту на фінансові ресурси, а також активну діяльність професійних учасників ринку. У 2021 році соціально-економічні наслідки пандемії коронавірусу знову спричинили зростання обсягу

світового ринку деривативів, тим самим вказавши на його значимість та необхідність застосування як ефективних методів управління ризиками даних інструментів на мікрорівні, так і посилення макроекономічного регулювання та нагляду за дотриманням дисципліни ринку. В Україні ринок деривативів залишається недостатньо розвинутим, а видовий набір інструментів доволі обмеженим. Тим не менш, затвердження нормативно-правових актів, законів та положень щодо ринку деривативів, розроблених з врахуванням практичного досвіду країн з розвинутими ринками ПФІ, свідчить про націленість регулюючих органів на запуск ринку ефективних інструментів хеджування ризиків.

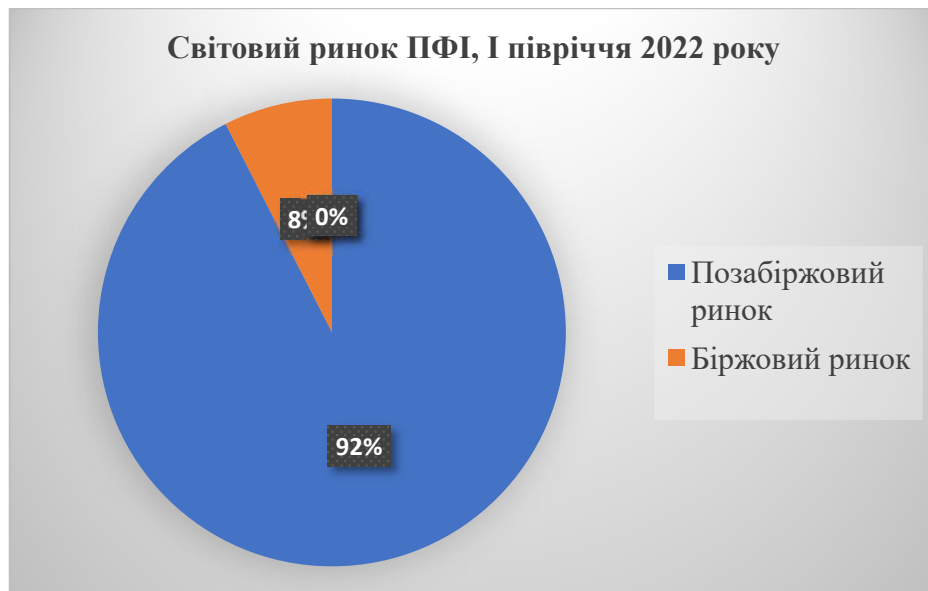
Аналіз останніх публікацій та досліджень. Дослідженням поняття «похідні фінансові інструменти», побудови їх класифікації, питань обліку і методів їх оцінки, а також проблем безпечного використання похідних фінансових інструментів займалися різні вітчизняні вчені, серед яких В.Д. Базилевич, І.М. Бурденко, З.М. Васильченко, Т.В. Майорова, І.О. Макаренко, О.С. Новак, Л.О. Примостка, О.М. Сохацька, Я.А. Шмуратко, В.О. Яворська та інші. Серед зарубіжних науковців підвищеної уваги заслуговують праці Ф. Блека, Р. Колба, Дж. Маршалла, Ю. Фама, Дж. Фіннерті, Дж. Халла, В. Шарпа та інших.

Метою статті є аналіз стану та перспектив розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів; дослідження основних переваг деривативів, які активно використовуються різними учасниками ринку капіталу; виявлення основних ризиків, які, у випадку реалізації, можуть негативно вплинути на фінансову стабільність окремо взятих банківських установ, а також узагальнення найбільш ефективних методів управління ризиками операцій банків з похідними фінансовими інструментами.

Виклад основного матеріалу. В сучасних умовах посилення глобалізаційних процесів призводить до прискорення процесу перетікання капіталу з однієї країни в інші. В результаті цього відбувається збільшення обсягів фінансових ринків, де з'являються нові складні для управління та

регулювання фінансові інструменти, що час від час призводить до загострення кризових явищ. Таким чином, негативні наслідки фінансової кризи 2008 року призвели до загострення дискусії про роль похідних фінансових інструментів (ПФІ) у майбутній світовій фінансовій архітектурі. Хоча використання деривативів для хеджування ризиків має безумовно позитивний ефект, неконтрольовані спекулятивні операції з ними можуть спровокувати накопичення системного ризику і стати причиною негативних явищ. Така дилема між роллю ринку ПФІ як інструменту макроекономічної стабілізації та його можливим деструктивним впливом на фінансовий ринок вимагає дослідження можливих шляхів безпечного використання деривативів.

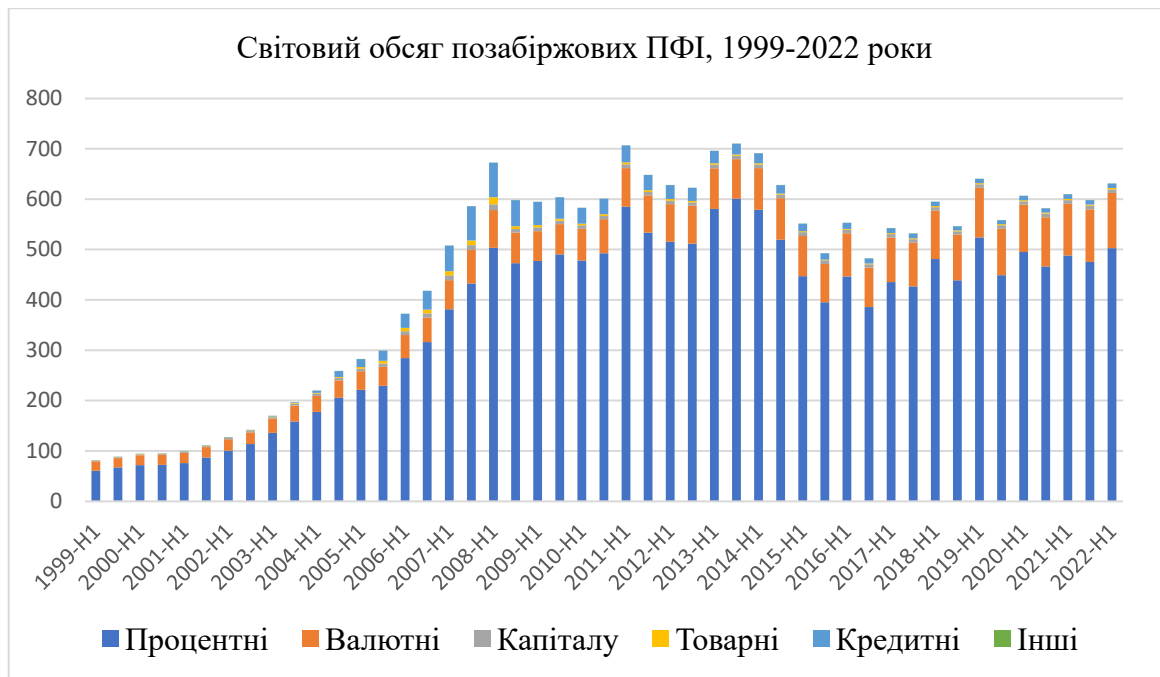
Складно визначити, які саме види похідних фінансових інструментів є найбільш небезпечними та непередбачуваними для учасників ринку за можливими наслідками їх використання, адже, все залежить від характеру операцій, конкретного виду інструменту, цілей їх використання, а також сегменту ринку (біржовий, позабіржовий), який обирає для себе його учасник. Так, наприклад, операції з біржовими деривативними контрактами вже за своєю суттю несуть значно менше загроз, оскільки більша частина ризиків нівелюється біржовими вимогами, обмеженнями, а також жорстким контролем за усіма операціями [3]. На противагу цьому, позабіржовий ринок ПФІ характеризується концентрацією різних ризиків, адже ключовими його особливостями є укладання угод між двома сторонами в індивідуальному порядку без залучення центрального контрагента, а також високий рівень комплексності та гнучкості деривативів. Тим не менш, позабіржові деривативні контракти за даними 2022 року склали 632 трлн. дол. США – 92,5% загального світового обсягу деривативів, а біржові всього 51 трлн. дол. США – 7,5% (рис. 1.) [9; 5].



*побудовано автором на основі [9], [5].

Рис. 1. Частки позабіржового та біржового ринків ПФІ, у %

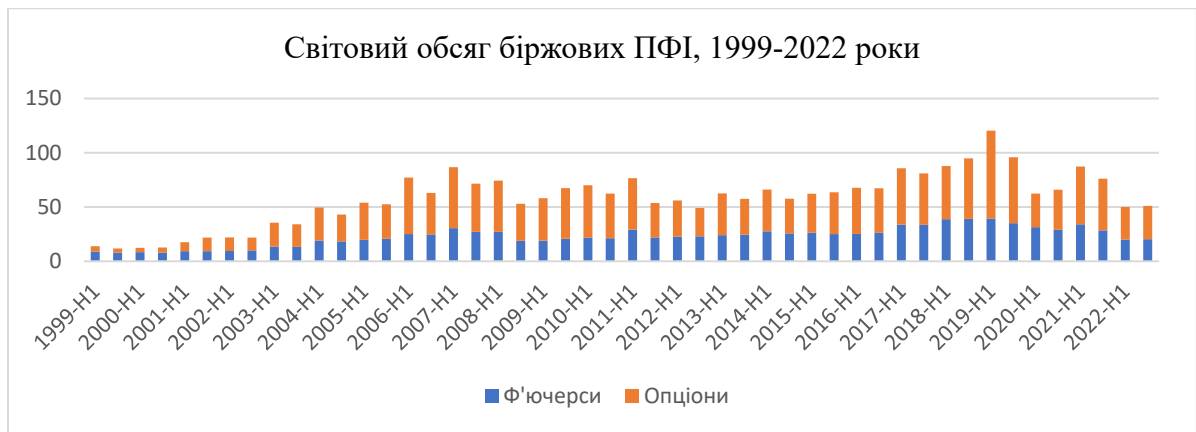
Світовий ринок похідних фінансових інструментів є таким великим за своїми обсягами, що перевищує світовий рівень ВВП у 6,5 разів – у 2022 році світовий ринок ПФІ сягнув 683 трлн. дол. США, а світовий ВВП 103,86 трлн. дол. США. Статистичні дані Банку міжнародних розрахунків (BIS) показують, що світовий ринок деривативів почав стрімко зростати з 1999 року і досягнув свого піку напередодні кризи 2007-2008 років, сягнувши 746,8 трлн. дол. США у першому півріччі 2008 року. Так, вже до 2012 року позабіржовий ринок похідних виріс у вісім разів із 80 трлн. дол. США у 1999 році до 633 трлн. дол. США. Введення жорсткіших вимог щодо звітності, капіталу та правил маржі уповільнили темпи зростання ринку з 2013 року і до нового потрясіння 2020 року – кризи коронавірусу. Свіжі статистичні дані вказують на те, що загальний обсяг ПФІ у I півріччі 2022 року становив 631,49 трлн. дол. США (рис. 2.) [9].



*побудовано автором на основі [9], [5].

Рис. 2. Динаміка та структура глобального ринку позабіржових ПФІ з 1999 по 2022 (І півріччя), трлн. дол. США.

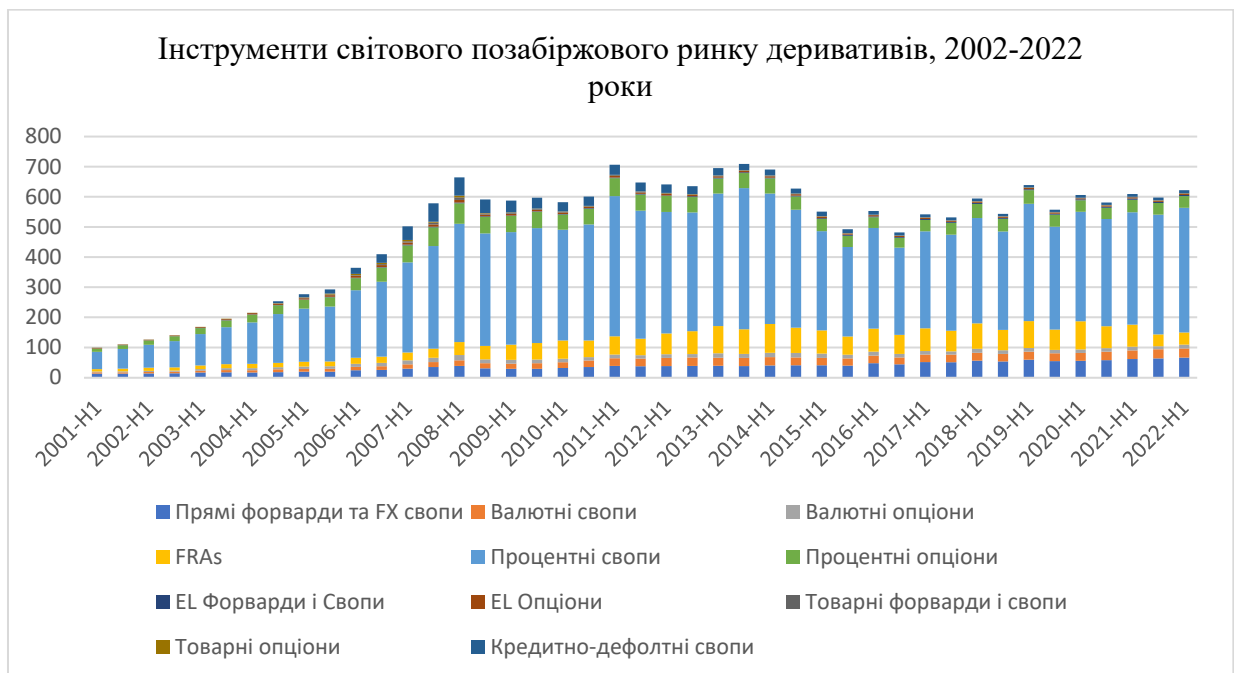
Біржовий ринок є не таким популярним серед хеджерів, спекулянтів та інвесторів через такі його характеристики: по-перше, відсутність гнучкості інструментів – біржові деривативи є стандартизованими контрактами з фіксованими умовами та специфікаціями, які можуть підходити не всім учасникам ринку; по-друге, жорсткі регуляторні вимоги – біржові похідні інструменти підлягають регулятивному нагляду та підвищеним вимогам до звітності, що може збільшити трансакційні витрати та адміністративний тягар торгівлі ними [14]. Таким чином, біржовий сегмент хоча й значно розширився з 1999 року з 14 трлн. дол. США – до 54 трлн. дол. США, однак все ще далекий від об'ємів позабіржового ринку (рис. 3.) [5].



*побудовано автором на основі [5].

Рис. 3. Динаміка глобального ринку біржових похідних фінансових інструментів з 1999 по 2022 роки, трлн. дол. США.

Окрім значного обсягу, позабіржовий ринок ПФІ характеризується видовою різноманітністю інструментів. Таким чином, структура ОТС ринку за інструментами, які займали найбільшу частку на I половину 2022 року, була наступною: процентні свопи – 65% (414,109 трлн. дол. США), прямі форварди та FX свопи – 10,5% (66,333 трлн. дол. США), FRAs – 6,3% (40,1 трлн. дол. США), процентні опціони – 6,1% (38,78 трлн. дол. США), валютні свопи – 4,7% (30,28 трлн. дол. США), валютні опціони – 2% (12,9 трлн. дол. США), а також кредитно-дефолтні свопи – 1,5% (9,316 трлн. дол. США) (рис. 4.) [9].



*побудовано автором на основі [9].

Рис. 4. Структура та динаміка позабіржових деривативів за інструментами за 2002-2022 роки, трлн. дол. США.

Попри велику популярність та видову різноманітність похідних фінансових інструментів, у наукових джерелах немає єдиного погляду щодо визначення поняття та класифікації ПФІ, що створює неоднозначність у підходах до їх оцінки, ускладнює виявлення та врахування усіх можливих видів ризиків операцій з деривативами, а також унеможливорює застосування ефективних методик управління відповідними ризиками за кожним видом похідних інструментів.

Український вчений і дослідник ринку цінних паперів В.Д. Базилевич у своїх працях ототожнює поняття «похідні фінансові інструменти» і «деривативи (строкові контракти)», визначаючи їх як інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з випуском та обігом інших фінансових інструментів чи з купівлею/продажем фінансових та матеріальних активів. У своїх наукових працях вчений наголошує на тому, що основу класу похідних фінансових інструментів утворюють ф'ючерсні, форвардні, опціонні строкові контракти та свопи. При цьому, В.Д. Базилевич не виділяє окремо такий підвид ПФІ, як деривативні цінні папери [8].

Примостка Л.О. надає таке трактування деривативу - похідного фінансового інструменту (контракту), який укладається з метою перерозподілу фінансових ризиків і передбачає попередню фіксацію всіх умов проведення в майбутньому певної операції з інструментами, які є предметом угоди [15].

Майорова Т.В. та О.Г. Шевченко у своїй праці «Портфельне інвестування» стверджують, що дериватив – це похідний фінансовий інструмент, в якому встановлено умови проведення операцій з базовим активом, вартість якого лежить в основі ПФІ, не потребує початкових інвестицій та є ефективним інструментом зниження ризику. Відповідно до згаданого дослідження, ПФІ поділяються на: деривативи, які включають ф'ючерси, форварди, опціони, свопи, варанти, депозитарні розписки, лінійні синтетичні цінні папери, іпотечні деривативи, колари, флори, кепи; гібридні інструменти, серед яких індексовані облігації, конвертовані облігації,

конвертовані привілейовані акції, покриті опціонні цінні папери, іпотечні цінні папери, опціони на поведінку менеджменту, облігації з варантами FX тощо [17].

Новак О.С. у своїх працях вказує на те, що похідний фінансовий інструмент – це ширше поняття, ніж дериватив, яке включає в себе похідні цінні папери, строкові контракти, а також сек'юритизацію активів [2].

На сьогодні У нещодавно оновленому Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» вже закріплено поняття «деривативні фінансові інструменти», яке включає в себе як деривативні цінні папери, так і деривативні контракти. При цьому, деривативні цінні папери – це цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника. Відповідно до Закону до цієї категорії деривативних інструментів належать опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки та державні деривативи. В свою чергу, деривативний контракт – це договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків. До таких інструментів відносять опціон, форвард, ф'ючерс, своп, кредитний дефолтний своп, свопціон, ф'ючерс на своп, форвард на своп, контракт на різницю цін, контракт на майбутню відсоткову ставку, інші правочини, що відповідають визначенню деривативних контрактів відповідно до даного Закону [10]. На нашу думку, зазначений в Законі підхід є найбільш точним, адже в основі закріплено найширше поняття «деривативні фінансові інструменти», яке включає як деривативні цінні папери, так і деривативні контракти. Незважаючи на зусилля регуляторів привести законодавство щодо ринку

деривативів у відповідність до європейського, основні положення щодо ПФІ, які містяться в різних вітчизняних нормативних актах, є суперечливими і перешкоджають створенню ефективної законодавчої бази, що регулює такі операції.

Варто зазначити, окрім існування прогалин в законодавчій базі, сам ринок ПФІ в Україні є відносно невеликим і слаборозвиненим порівняно з іншими світовими ринками. Розвиток вітчизняного ринку деривативів активізувався на початку 2000-х років, однак його зростання було уповільнено через різні чинники, включаючи правові та регуляторні бар'єри, брак ліквідності, а також обмеженість доступу потенційних учасників до ринку. Частка обсягів торгів ПФІ у 2021 році склала 3,05 млрд. грн. від загальних обсягів торгів на ринку цінних паперів, який у 2021 році сягнув позначки 1000,99 млрд. грн. (рис. 5.) [16]. Дані рисунку демонструють тенденцію до збільшення обсягу торгів деривативами на ринку цінних паперів України на 2,83 млрд. грн. порівняно з попередніми роками.



*побудовано автором на основі [16]

Рис. 5. Обсяг торгів деривативами на ринку цінних паперів в Україні в 2012 – 2021 роках, млрд. грн.

Наразі основними видами ПФІ, якими торгують в Україні, є валютні контракти, представлені валютними форвардами та опціонами. На

українському ринку деривативів переважно домінує біржовий сегмент, що є позитивною тенденцією, адже велика кількість ризиків нівелюється жорсткими вимогами бірж (табл. 1.). В свою чергу, позабіржовий ринок є відносно неліквідним і непрозорим, що обмежує потенціал для його зростання та розвитку [16].

**Таблиця 1. Структура торгів деривативами в Україні у 2012-2021 рр.,
млрд грн.**

Тип торгівельного майданчика	Рік									
	2012		2013		2014		2015		2016	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Біржовий ринок	23,82	99,33	24,77	99,44	18,01	100	9,59	99,9	5,83	99,15
Позабіржовий ринок	0,16	0,67	0,14	0,56	0	0	0,01	0,1	0,05	0,85
Всього	23,98	100	24,91	100	18,01	100	9,6	100	5,88	100
Тип торгівельного майданчика	Рік									
	2017		2018		2019		2020		2021	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
Біржовий ринок	2,28	95	5,03	89,5	2,65	97,8	0,21	95,5	2,96	97,2
Позабіржовий ринок	0,12	5	0,59	10,5	0,06	2,2	0,01	4,5	0,09	2,8
Всього	2,4	100	5,62	100	2,71	100	0,22	100	3,05	100

*складено автором на основі [16]

Український ринок ПФІ від самого початку розвивався повільно через відносно невеликий розмір української економіки, політичну та економічну нестабільність, а також регуляторні та інфраструктурні проблеми. Проте, за останні п'ять років на ринку відбулися певні позитивні зрушення, такі як впровадження нових інструментів, розширення обсягів торгів та покращення ринкової інфраструктури. З метою сприяння розвитку вітчизняного ринку деривативів, необхідно вжити ряд заходів, таких, як підвищення прозорості ринку, ліквідності та цілісності, зміцнення правової та нормативної бази, посилення ринкової інфраструктури та технологічних можливостей, а також сприяння освіті та обізнаності інвесторів. Український уряд сприяє розвитку

ринку в рамках своїх можливостей з модернізації економіки та залучення іноземних інвестицій.

Одним із головних рушійних сил розвитку українського ринку деривативів є зростання попиту з боку місцевих інвесторів і підприємств на інструменти хеджування та управління ризиками, а також з боку іноземних інвесторів, які шукають можливості диверсифікації та отримання прибутку. Найбільш зацікавленими в активізації ринку ПФІ є такі його потенційні учасники, як аграрні підприємства та банківські установи. Історично так склалося, що одними з найбільших учасників світового ринку деривативів є комерційні банки, які в повній мірі використовують усі переваги хеджування та потенційні можливості інвестування, які надають похідні фінансові інструменти. Увагу банків привертають такі можливості використання ПФІ [7]:

1. *Хеджування* – спосіб зменшення рівня ризику через укладання протилежної угоди. Банки використовують похідні інструменти для хеджування таких ризиків, як процентний, валютний або кредитний. Наприклад, банківська установа може використовувати процентний своп для захисту від змін процентних ставок або валютний форвард для захисту від коливань обмінних курсів. Використання згаданих інструментів дозволяє учасникам ринку зменшити вплив фінансового ризику, який виникає через зміну кон'юнктури ринку, попиту чи рівня цін упродовж виконання умов угоди.

2. *Спекуляції*. Банки використовують похідні інструменти для отримання доходу, здійснюючи торгові операції на фінансових ринках. Даний вид операцій передбачає формування певних очікувань на основі прогнозування майбутнього та використання їх для отримання доходу від різниці в ціні купівлі та продажу певного фінансового інструменту. Учасники ринку деривативів можуть займати позицію щодо можливої зміни цін на активи, коливання чи кореляції між активами.

3. *Використання деривативів для управління портфелем банку.* ПФІ надають можливість управління загальним ризиком портфеля банку шляхом диверсифікації та страхування від різних ризиків. Наприклад, опціони можуть об'єднувати в один портфель з акціями й облігаціями для визначення оптимального співвідношення дохідність/ризик.

4. *Індивідуальні рішення для клієнтів.* Банки використовують деривативи, щоб надавати індивідуальні рішення для своїх клієнтів. Прикладом таких операцій можуть бути структуровані продукти, які поєднують декілька базових активів і деривативів, щоб забезпечити певний профіль ризику та прибутку.

5. *Інвестиції.* Банківські установи використовують похідні інструменти для інвестування в різні активи, такі, як акції, облігації та товари тощо. Наприклад, вони можуть інвестувати в опціони або ф'ючерсні контракти, які надають доступ до базового активу, не володіючи ним безпосередньо.

6. *Арбітраж.* Цей вид операцій часто розглядають як різновид спекуляцій, а іноді – як самостійний вид діяльності. Арбітраж передбачає використання деривативів для отримання вигоди від розбіжностей у ціноутворенні на фінансових ринках. Банки можуть купити актив на одному ринку та продати його на іншому, де ціна вища, отримуючи прибуток від різниці – така операція визначається як просторовий арбітраж. Також, вирізняють часовий арбітраж, який спрямований на використання сприятливих цінових змін упродовж певного періоду.

Похідні фінансові інструменти можуть нести значні ризики для інвесторів, у тому числі для банківських установ, через їх складний характер і потенціал великих збитків. В Таблиці розглянуто основні ризики, що виникають під час проведення операцій з ПФІ (табл. 2.)

Таблиця 2. Види ризиків, які можуть виникати під час проведення операцій з ПФІ

№ з/п	Вид ризику	Характеристика
1.	Ринковий ризик	Вартість деривативних контрактів залежить від базового активу, такого, як акції, облігації, товари або валюта. Таким чином, вони схильні до ринкових ризиків, а саме: коливання цін, зміни процентних ставок або зміни обмінних курсів.
2.	Кредитний ризик (ризик контрагента)	Коли інвестори укладають контракт на похідні інструменти, вони, по суті, беруть на себе ризик контрагента, тобто ризик того, що інша сторона контракту може не виконати свої зобов'язання. Цей ризик може бути особливо гострим на позабіржових (ОТС) ринках, де деривативи торгуються безпосередньо між сторонами.
3.	Ризик ліквідності	Деякі види ПФІ важко швидко продати за справедливою ціною. Особливо проблематичною така ситуація стає в періоди ринкового стресу, коли інвестори прагнуть швидко вийти зі своїх позицій похідних інструментів.
4.	Операційний ризик	Деривативні контракти є гнучкими та складними інструментами, для управління якими потрібні спеціально адаптовані системи та процеси. Операційний ризик виникає через можливість помилок, збоїв в процесах, системах або шахрайства професіоналів, залучених до торгівлі, оцінки та розрахунків за контрактами.
5.	Юридичний і регулятивний ризик	Похідні фінансові інструменти підпадають під дію комплексу правових і нормативних вимог, які можуть відрізнятися залежно від юрисдикції та класу активів. Невиконання цих вимог може призвести до юридичних і регуляторних санкцій, штрафів або шкоди репутації.
6.	Системний ризик	ПФІ можуть бути акселератором системного ризику, тобто ризику того, що збій в одній частині фінансової системи може поширитися на всю економіку країни. В цьому випадку особливої уваги потребують кредитні деривативи. Наприклад, якщо банк продав велику кількість кредитно-дефолтних свопів на певного емітента боргових зобов'язань, дефолт цього емітента може призвести до того, що банк зазнає значних збитків і потенційно призведе до ефекту зараження.

№ з/п	Вид ризику	Характеристика
7.	Ризик кредитного важеля	Деякі деривативні контракти характеризуються високим рівнем левириджу, тобто незначна зміна вартості базового активу може призвести до суттєвих скачків ціни деривативного контракту. Така ситуація може в десятки разів збільшувати збитки банку, а також збільшити ризик фінансової нестабільності.
8.	Відсутність прозорості	Окремі види ПФІ, особливо позабіржові, характеризуються високим рівнем складності та є гнучкими щодо умов угоди, що ускладнює їх оцінку та унеможлиблює ідентифікацію усіх видів ризику, притаманних відповідній операції. Відсутність прозорості ускладнює процес моніторингу ринку та виявлення потенційних джерел ризику регуляторними органами.

*побудовано автором на основі [1], [3], [4], [6], [8], [15], [17].

Таким чином, ПФІ є потужним інструментом управління ризиками, отримання прибутку та надання банками індивідуальних рішень своїм клієнтам. Тим не менш, вони також несуть в собі загрозу у вигляді поєднання великої кількості ризиків, якими необхідно належним чином управляти на рівні фінансового менеджменту банківської установи за допомогою ефективних методів, а також впроваджувати необхідні інструменти регулювання ринку ПФІ та нагляду за ринковою дисципліною. Дослідження практичного досвіду здійснення операцій з деривативними контрактами комерційними банками в країнах з розвинутим ринком ПФІ показує, що доцільним є застосування таких методів управління ризиками та заходів зменшення їх негативного впливу на фінансову стабільність:

1. *Ефективні стратегії хеджування.* Комерційні банки можуть використовувати стратегії хеджування для управління ризиками, пов'язаними з похідними позиціями, що передбачає використання компенсаційних позицій в інших фінансових інструментах для зменшення чистого впливу певного фактора ризику.

2. *Диверсифікація:* банки можуть керувати своїм ризиком, диверсифікуючи позиції ПФІ за різними типами інструментів, емітентами та

секторами, а також шляхом інвестування в ряд похідних інструментів з різними профілями ризику та характеристиками прибутковості для зменшення загального ризику. Таким чином, можна зменшити ризик концентрації та пом'якшити вплив будь-якого індивідуального дефолту чи потрясінь на ринку.

3. *Вимоги до застави та підвищена увага до оцінки кредитоспроможності.* Банки можуть зменшити кредитний ризик, вимагаючи від контрагентів надавати заставу для покриття потенційних збитків, а також завдяки ефективній оцінці кредитоспроможності та фінансової стабільності контрагентів. Такий метод допоможе зменшити ризик невиконання зобов'язань контрагентами та вплив можливих збитків.

4. *Лімітування* передбачає застосування банками системи лімітів на операції з ПФІ, щоб не допустити надмірний рівень ризику. Такі обмеження ґрунтуються на різних факторах, включаючи рівень капіталу банку, схильність до ризику та ринкові умови. Прикладами таких лімітів можуть є ліміти на сукупний обсяг вкладень в похідні фінансові інструменти, ліміти на одного контрагента, ліміти на строки вкладень, ліміти на допустимий рівень ризику за операціями тощо.

5. *Використання банками внутрішнього стрес-тестування* для оцінки впливу несприятливих ринкових сценаріїв на їх позиції похідних інструментів. Даний інструмент використовується для визначення потенційних джерел ризику та дозволяє переконатися в доцільності та ефективності використовуваних методів управління ризиками.

6. *Моделювання VaR:* використання моделювання вартості під ризиком (VaR) для оцінки потенційних втрат, які можуть виникнути через зміни ринкових умов, дозволяє визначити потенційні джерела ризику та, відповідно, скорегувати свою практику управління ними.

7. Фінансові установи також застосовують метод *оптимізації портфеля ПФІ*, щоб керувати своїми похідними позиціями та оптимізувати свій профіль ризик-прибуток. Цей метод передбачає вибір і комбінування різних

похідних інструментів таким чином, щоб максимізувати прибуток і мінімізувати ризик.

8. *Розробка та застосування індикаторів раннього попередження* для визначення потенційних джерел ризику. Така методика включає моніторинг лімітів ризику контрагента, оцінку ринкового та кредитного ризику та відстеження змін у ринкових умовах.

9. Управління ризиком ліквідності, пов'язаним з позиціями похідних інструментів, передбачає *формування достатніх запасів ліквідності* через диверсифікацію джерел фінансування, встановлення відповідних вимог до застави контрагента, а також формування додаткових буферів капіталу на випадок ринкових потрясінь.

10. Необхідність *здійснення внутрішнього контролю банку* за дотриманням вимог звітності та розкриття інформації, пов'язаної із використанням похідних інструментів, а також дотримання законодавчих та нормативних рамок, що регулюють використання деривативів у різних юрисдикціях.

11. *Впровадження освітніх програм та навчання персоналу банку* з метою підвищення рівня обізнаності та набуття професійних навичок, необхідних для оцінки складних ПФІ і ефективного управління ризиками операцій з ними.

12. *Проведення оцінки ефективності заходів управління ризиками ПФІ* на регулярній основі. Банку необхідно переглядати та оцінювати свої позиції похідних інструментів, а також політик і процедур управління ризиками, оцінку ефективності засобів контролю і оновлення моделей ризиків за потреби.

Управління ризиками, пов'язаними з ПФІ, є складним і багатогранним процесом, який вимагає комплексного та інтегрованого підходу. Регулярний перегляд, оцінка позицій похідних інструментів і практики управління ризиками, а також дотримання законодавчих і нормативних вимог є критично важливими для підтримки загальної фінансової стабільності банку. Тим не

менш, ефективне внутрішнє управління операціями з деривативами не може гарантувати абсолютно безпечне їх використання банківським установам, тому підвищеної уваги також потребує удосконалення інфраструктури, нагляду та регулювання ринку з метою підтримки його загальної дисципліни.

Враховуючи той факт, що вітчизняний ринок похідних фінансових інструментів знаходиться на початковому етапі свого розвитку і є незначним за обсягами, актуальним є створення безпечного підґрунтя його функціонування, а саме закріплення в законодавстві вимог щодо:

- здійснення операцій через організовані біржі та центральних контрагентів;
- стандартної документації для усіх видів ПФІ;
- жорстких вимог до звітності;
- торгівлі через електронні майданчики;
- вимоги до маржі та забезпечення;
- підвищені вимоги до капіталу для учасників ринку [12].

Націленість України на стимулювання розвитку та розширення ринку деривативів, зазначена в стратегії розвитку фінансового сектору, зумовлює необхідність впровадження превентивних заходів забезпечення безпеки усіх учасників ринку та підтримки фінансової стабільності країни задля недопущення повторень негативних макроекономічних явищ. Вищезазначені заходи необхідно впроваджувати в Україні з врахуванням досвіду зарубіжних країн, адже це допоможе забезпечити наступне:

- по-перше, не допустити можливості маніпулювання ринком і внутрішньої торгівлі, що може підірвати цілісність фінансової системи (жорсткі правила дозволять запобігти такій діяльності та забезпечити чесну та прозору роботу фінансових ринків);
- по-друге, попередити випадки шахрайства (вимоги до звітності та стандартизація контрактів підвищать прозорість ринку та унеможливлять прояв різних форм неправомірної поведінки);

– по-третє, захист учасників ринку (чіткі правила та норми можуть гарантувати дотримання суворих етичних стандартів усіма учасниками ринку, що сприятиме підвищенню довіру споживачів до фінансових ринків, збільшенню інвестицій та економічного зростання).

Висновки. Світовий ринок ПФІ на сьогодні є одним з найбільш концентрованих фінансових ринків та характеризується значним видовим різноманіттям інструментів. Популярність ринку деривативів впливає з широкого спектру можливостей, які він надає своїм учасникам, а саме: хеджування, спекуляції, арбітраж та інвестиції. Однак, через появу гнучких та складних інструментів та завдяки можливості суміщення різних фінансових продуктів, а також їх специфічних властивостей, даний фінансовий ринок є джерелом великої кількості ризиків, які потребують розробки комплексних методик управління та регулювання. Враховуючи той факт, що український ринок деривативів знаходиться на початковому етапі свого розвитку, є незначним за обсягом операцій та не відзначається видовою різноманітністю, саме час удосконалення нормативно-правової бази, інфраструктури, норм і інструментів регулювання для створення безпечного середовища для інвесторів, хеджерів та інших потенційних учасників ринку ПФІ.

Література

1. Li F., Perez-Saiz H. Measuring systemic risk across financial market infrastructures. *Journal of Financial Stability*, № 34, pp. 1-11, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.08.003>.
2. Novak O., Osadcha T., Petruk O. Concept and Classification of Derivative Financial Instruments as A Methodological Precision On Their Regulation in The Financial Services Market. *Baltic Journal of Economic Studies*, № 5(3), pp. 135-144, 2019. URL: <http://www.baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/684>.
3. Oliinyk V., Burdenko I., Volynets O., Yatsenko V. Organized Derivatives Market and Economical Growth: Relationship and Impact. *Periodicals of Engineering and Natural Sciences*, № 7(2), pp. 806-817, 2019. Available online at: <http://pen.ius.edu.ba>.

4. Stephens E., Thompson J.R. Information asymmetry and risk transfer markets. *Journal of Financial Intermediation*, № 32, pp. 88-99, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.05.003>.

5. The WFE's Derivatives Report 2022. The official site of the World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/full-year-2022-market-highlights-report>.

6. Verona F., Martins M.F., Drumond I. Financial shocks, financial stability, and optimal Taylor rules. *Journal of Macroeconomics*, № 54, pp. 187-207, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2017.04.004>.

7. Weber E.J. A short history of derivative security markets. Vinzenz Bronzin's option pricing models. Berlin, Heidelberg: Springer, 2009. 431-466 p. DOI: 10.1007/978-3-540-85711-2_21.

8. Базилевич В.Д. Цінні папери: підручник. Київ: Знання, 2011. 1094 с.

9. Банк міжнародних розрахунків. URL: <https://www.bis.org/> (дата звернення 13.05.2023).

10. Закон України Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. Верховна Рада України. Законодавство України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20230101#Text>.

11. Князь С. В., Лучко Г. Й. Сучасний стан та проблеми функціонування ринку деривативів в Україні. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. Випуск 6. С. 347-354.

12. Лиса О.В. Напрями розвитку ринку деривативів в Україні. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2014. Випуск 5. С. 80-83.

13. Міжнародний банк реконструкції та розвитку. URL: <https://data.worldbank.org/> (дата звернення 13.05.2023).

14. Пономаренко І.В., Віннікова І.І. Глобальний ринок деривативів: сучасний стан та перспективи розвитку. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки*. 2015. Випуск 14(3). С. 22-26.

15. Примостка Л.О., Краснова І.В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. *Фінанси України*. 2014. Випуск 7. С. 49-65. URL: http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4120.

16. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2021 рік. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000>.

17. Шевченко О.Г., Майорова Т.В., Юркевич О.М. Портфельне інвестування: підручник. Київ: КНЕУ, 2010. 408 с.

References

1. Li, F. and Perez-Saiz, H. (2018), “Measuring systemic risk across financial market infrastructures”, *Journal of Financial Stability*, vol. 34, pp. 1-11. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2017.08.003>.
2. Novak, O. Osadcha, T. and Petruk, O. (2019), “Concept and Classification of Derivative Financial Instruments as A Methodological Precision On Their Regulation in The Financial Services Market”, *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 5 (3), pp. 135-144, available at: <http://www.baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/684> (Accessed 13 May 2023).
3. Oliinyk, V. Burdenko, I. Volynets, O. and Yatsenko, V. (2019), “”, *Organized Derivatives Market and Economical Growth: Relationship and Impact. Periodicals of Engineering and Natural Sciences*, vol. 7 (2), pp. 806-817.
4. Stephens, E. and Thompson, J.R. (2017), “”, *Information asymmetry and risk transfer markets. Journal of Financial Intermediation*, vol. 32, pp. 88-99. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2017.05.003>.
5. The official site of the World Federation of Exchanges (2022), “The WFE's Derivatives Report”, available at: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/full-year-2022-market-highlights-report> (Accessed 13 May 2023).
6. Verona, F., Martins, M.F. and Drumond, I. (2017), “Financial shocks, financial stability, and optimal Taylor rules”, *Journal of Macroeconomics*, vol. 54, pp. 187-207. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2017.04.004>.
7. Weber, E.J. (2009), *A short history of derivative security markets. Vinzenz Bronzin's option pricing models*, Springer, Berlin, Heidelberg. DOI: 10.1007/978-3-540-85711-2_21.
8. Bazylevych, V.D. (2011), *Tsinni papery [Securities]*, Znannia, Kyiv, Ukraine.
9. Bank for International Settlements (2023), available at: <https://www.bis.org/> (Accessed 13 May 2023).

10. Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine “On Securities and Stock Market”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/ed20230101#Text> (Accessed 13 May 2023).
11. Kniaz', S.V. and Luchko, H.J. (2015), “Current state and problems of the functioning of the derivatives market in Ukraine”, Aktual'ni problemy ekonomiky, vol. 6, pp. 347-354.
12. Lysa, O.V. (2014), “Development directions of the derivatives market in Ukraine”, Naukovyj visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu, vol. 5, pp. 80-83.
13. Mizhnarodnyj bank rekonstruktsii ta rozvytku (2023), available at: <https://data.worldbank.org/> (Accessed 13 May 2023).
14. Ponomarenko, I.V. and Vinnikova, I.I. (2015), “Global derivatives market: current state and development prospects”, Naukovyj visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu. Seriia: Ekonomichni nauky, vol. 14 (3), pp. 22-26.
15. Prymostka, L.O. and Krasnova, I.V. (2014), “Derivatives exchange market in Ukraine: history, modernity, development prospects”, Finansy Ukrainy, vol. 7, pp. 49-65, available at: http://finukr.org.ua/?page_id=723&aid=4120 (Accessed 13 May 2023).
16. National Commission on Securities and Stock Market (2022), “Annual report of the National Securities and Stock Market Commission for 2021”, available at: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=12530000> (Accessed 13 May 2023).
17. Shevchenko, O.H., Majorova, T.V. and Yurkevych, O.M. (2010), Portfel'ne investuvannia [Portfolio investment], KNEU, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 19.05.2023 р.