

## ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ У ГЛОБАЛЬНОМУ БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩІ

Т. Ю. Лебедева, асп.

*Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана, м. Київ*

**Анотація.** Сформовано визначення глобального бізнес-середовища, встановлено основні його сектори, а також запропоновано нові. Проаналізовано основні тенденції похідних фінансових інструментів, що на сьогодні домінують у глобальному бізнес-середовищі.

**Ключові слова:** глобальне бізнес-середовище, тенденції, похідні фінансові інструменти.

**Аннотация.** Сформировано определение глобальной бизнес-среды, установлены основные ее секторы, а также предложены новые. Проанализированы основные тенденции производных финансовых инструментов, которые сегодня доминируют в глобальной бизнес-среде.

**Ключевые слова:** глобальная бизнес-среда, тенденции, производные финансовые инструменты.

**Abstract.** The definition of the global business has been formed. Its main sectors have been specified and the new ones have been proposed. The main trends of derivatives which currently dominate in the global business environment have been analysed.

**Keywords:** global business environment, trends, derivatives.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Однією з особливостей сучасного розвитку світового господарства є глобалізація. Вона формує поняття глобального бізнес-середовища та вносить корективи в режим функціонування його учасників, а саме: ставить перед ними нові труднощі та відкриває більші можливості. Суб'єкти глобального бізнес-середовища мають адаптуватися до умов зростаючої інтеграції, бути поінформованими щодо існуючих тенденцій і готовими швидко реагувати на зміни в середовищі.

Саме здатність розуміти те, що на даний час відбувається, виступає першочерговою потребою, оскільки виживають найсильніші або ті, хто встиг адаптуватися.

Сьогодні світове господарство знаходиться в умовах зміни розстановки сил на політичній, фінансовій, соціальній та економічній арені. Тому висвітлення тенденцій розвитку похідних фінансових інструментів (ПФІ) в глобальному бізнес-середовищі виступає необхідністю. Їх об'єктивна експертна оцінка та відповідне реагування можуть допомогти захистити активи інвесторів, передбачити можливі ризики та примножити потенційні прибутки.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

В економічній літературі здебільшого вивчаються тенденції розвитку ПФІ на локальних ринках. В умовах домінування глобалізму в світі та зростання його впливу необхідно проаналізувати, які тенденції проявляються в глобальному бізнес-середовищі. До найбільш авторитетних праць, які стали основою даного дослідження, варто віднести роботи Г.С. Мельникової [4], А.Б. Фельдмана [5], Г.І. Андрєєвої [1, 2], І.В. Дорожкіна [3] та ін.

**МЕТОЮ СТАТТІ** є висвітлення тенденцій розвитку похідних фінансових інструментів, що домінують у сучасному глобальному бізнес-середовищі.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Перш ніж розглянути тенденції розвитку ПФІ у глобальному бізнес-середовищі, варто визначитися, що являє собою дане середовище як місце їхнього функціонування.

Уважно проаналізувавши наявні матеріали щодо поняття глобального бізнес-середовища, можна дійти висновку, що глобальне бізнес-середовище являє собою сукупність нашарувань факторів глобальної дії на бізнес-середовище суб'єкта, на яке діють глобальні сили (екзогенні фактори впливу), що здійснюють безпосередній вплив на прийняття рішень та використання потенційних можливостей.

Більшість авторів стверджує, що глобальне бізнес-середовище складається з багатьох секторів: політичного, економічного, соціокультурного, технологічного. Однак даний перелік не можна назвати вичерпним.

На даний час глобальне бізнес-середовище переходить у стадію фінансіалізації, тобто домінування фінансової складової та перенесення тягаря активності суб'єктів господарювання зі сфери послуг до фінансової системи. Це пов'язано з відтоком капіталу з реального сектора у фінансову сферу, впровадженням інноваційних ПФІ, віртуальністю переміщення капіталу на фінансових ринках та ін.

Зростання ваги фінансової складової даного середовища вимагає більшої уваги до того, що в ньому відбувається. Оскільки потоки капіталу все більше спрямовуються у фінансову сферу, то кількість спекулянтів та інших учасників ринку зростає в даному

сегменті. Це викликано бажанням отримати додаткові доходи та здійснювати її подальше ефективне реінвестування. До того ж якщо говорити про ПФІ, то їхнє функціонування пов'язане саме із фінансовим сектором, оскільки першопричинами їхнього виникнення були потреби в хеджуванні ризиків та спекулятивні операції.

Перенесення центру тяжіння з реального сектора у фінансовий створює необхідність виділення фінансової складової глобального бізнес-середовища.

Одним з невід'ємних елементів глобального фінансового ринку є похідні фінансові інструменти, стрімкий розвиток яких почався із 70-х років ХХ століття завдяки лібералізації світової фінансової системи та переходу до плаваючих валютних курсів.

Їхній розвиток супроводжується різноманітними тенденціями, що відповідно змінюють кон'юнктуру глобального фінансового ринку.

Однією з основоположних тенденцій розвитку ПФІ виступає *стирання межі між біржовим та позабіржовим ринком* унаслідок консолідації, концентрації та глобалізації, що супроводжується посиленням регулювання останнього.

Питома вага позабіржового сектора відрізняється в залежності від країни. У цілому лише близько 16 % всіх угод укладається на біржах, а кількість угод на позабіржовому ринку необмежена.

Насамперед це викликано низкою особливостей позабіржових інструментів, які краще враховують вимоги клієнта завдяки гнучкості та відсутності жорсткого регулювання на відміну від біржового ринку. Але одночасно дані інструменти мають відносно низьку ліквідність, високі операційні витрати. У той же час відносна децентралізація позабіржового ринку сприяла стрімкому розвитку та поширенню використання позабіржових ПФІ.

Після останньої фінансової кризи позабіржовий ринок опинився під пильною увагою органів нагляду. Сьогодні здійснюються спроби посиленого регулювання позабіржового ринку, через що брокери та дилери, які торгують ПФІ, частково переорієнтовуються на біржовий ринок. Наочним прикладом може бути ринок США, який на даний час повністю можна вважати позабіржовим, якщо до даної категорії відносити ринки, де діють потужні саморегулятивні організації.

Дана тенденція є закономірною. Дві крайності ведення торгівлі (біржовий та позабіржовий ринки) поступово втрачають свої конкурентні переваги. Це проявляється в тому, що позабіржова торгівля починає регулюватися активніше та ефективніше. На цих майданчиках торги починають нагадувати біржові, хоча особливості використовуваних ПФІ зберігаються. На біржі все частіше виходять гравці ринку з ПФІ, що створює певний симбіоз двох форм торгівлі, які згодом можуть перерости в єдину форму, що найкращим чином задовольнятиме потреби ринку та матиме ефективний контроль з боку держави.

Іншою тенденцією розвитку похідних фінансових інструментів є *збільшення частки операцій хеджування* з використанням похідних фінансових інструментів.

Функція хеджування майбутніх можливих ризиків є однією з основних функцій ПФІ. Вважаємо, що саме можливість хеджування сприяла появі та поширенню ПФІ на глобальному фінансовому ринку.

На сьогодні операції хеджування не втрачають своєї актуальності, а навпаки, частка подібних операцій постійно зростає, що викликано створенням все нових ПФІ, які відповідають сучасним умовам ринку та краще забезпечують потреби його гравців.

При хеджуванні важливо визначити його економічну доцільність, спрогнозувати коливання цін на ті чи інші фінансові інструменти, оскільки саме ці параметри є складовими процесу управління ризиком та впливають на процес прийняття рішення, визначають, чи використовувати взагалі для хеджування похідні фінансові інструменти.

Для кращого розуміння причин, що викликали зростання частки хеджувальних операцій, варто детально розглянути інструменти, які в них використовуються, та усвідомити, що стимулює учасників ринку вдаватися саме до цих інструментів у даних операціях.

Хеджувальні операції можуть використовувати різноманітні ПФІ: процентні ф'ючерси, опціони, угоди про майбутню процентну ставку, процентні свопи та ін. (рис. 1).

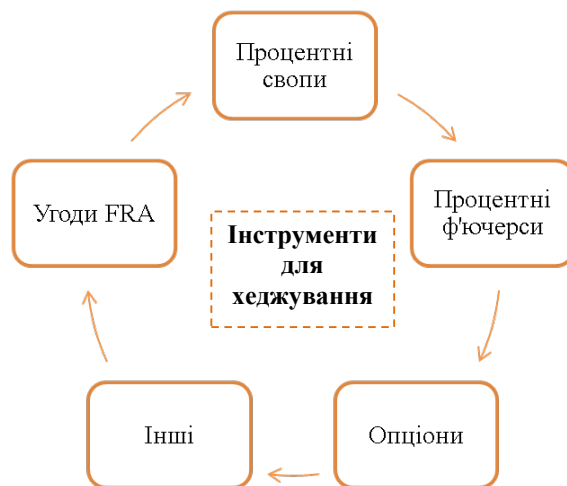


Рис. 1. Похідні фінансові інструменти, що використовуються в хеджувальних операціях

Процентні ф'ючерси можуть використовуватися інвесторами для проведення декількох інвестиційних стратегій, а саме: хеджування проти несприятливих цінних змін на фінансові інструменти, формування та моніторинг ризику інвестиційного портфеля, створення портфельного страхування та розподіл активів.

Таким чином, дані ПФІ можуть бути використані як для зменшення ринкового ризику диверсифікованого

портфеля цінних паперів, так і при зміні чутливості процентних ставок інвестиційного портфеля.

Опціон зазвичай використовується при хеджуванні, якщо очікується значне падіння або зростання ціни на базовий інструмент. Оскільки опціонні контракти є стандартизованими, то існує велике їх видове різноманіття, що дозволяє ринку мати широкий вибір цих інструментів для хеджування.

В угодах з процентними свопами беруть участь дві сторони, які погоджуються здійснити погашення зобов'язань на основі наперед визначених процентних ставок і погодженої контрактної суми, якщо відбудеться відхилення реальної ставки від прогнозованої. Крім того, процентні свопи використовуються для переведення певних типів зобов'язань в інші, враховуючи всі необхідні коригування рівня процентної ставки та її хеджування від майбутньої зміни. Наприклад, оператори на ринку можуть обмінювати інструменти з фіксованою процентною ставкою на інший фінансовий інструмент з процентною ставкою, що коливається, або навпаки.

Аналогічно здійснюються угоди про майбутню процентну ставку (FRA). Це угода, укладена двома сторонами з метою захисту від майбутніх коливань процентних ставок або спекуляцій на цих коливаннях. За допомогою використання FRA хеджер має можливість захиститися від змін процентних ставок, якими він вже користується, а спекулянт, з іншого боку, має можливість отримати прибуток від змін цих ставок. Оскільки за умовами FRA позичкова сума не перераховується, цей інструмент не відображається в балансових звітах та усуває необхідність резервування капіталу, позбавляє привабливості форвард-форвардні позики.

Операції хеджування набирають обертів, оскільки мінімізують ризики через волатильність валютних курсів, процентних ставок і т. д. Таким чином, за допомогою хеджування існує можливість встановлювати вартість фінансових активів з метою страхування від можливих ризиків при зміні цієї вартості в майбутньому.

Основними причинами широкого використання перерахованих вище інструментів є порівняна дешевизна, швидкість здійснення операцій і відсутність необхідного вилучення значних сум додаткових коштів.

З іншого боку, хеджування активно критикується в усьому світі через неможливість ефективного контролю фінансових ризиків. Однак, вважаємо, що потенційні ризики не мають ставати на заваді подальшого розвитку ПФІ в цілому та поширення хеджувальних операцій. Навпаки, якщо фінансові аналітики вбачають загрози кредитних ризиків у даній тенденції, то необхідно негайно впроваджувати жорсткі елементи регулювання, а також вводити додаткові індикатори кризових явищ ринку.

*Збільшення частки спекулятивних операцій* виступає іншою значною тенденцією, що активно проявляється на глобальному фінансовому ринку.

Класичні спекулятивні операції будуються на купівлі та наступному продажу різноманітних цінностей за мінливими цінами. Об'єктивні спекулятивні операції зумовлені невизначеністю ринкової ситуації та ґрунтуються на угодах, спрямованих на зміну ціни у майбутньому.

Існує дві ситуації, коли спекулянт здійснює спекулятивні операції на спотовому чи строковому ринку: «forwardation – normal market» («нормальний ринок») та «backwardation – inverted market» («перевернутий ринок»). При «нормальному ринку» ціна на актив є нижчою за ціну на строк, а майбутні зміни ціни у бік її підвищення покривають витрати на зберігання активів, що створює прибуток. При «перевернутому ринку» ціна на наявний актив вища від ціни на строк через недостатні обсяги ресурсів у разі позитивної перспективи збільшення пропозицій у майбутньому, що спричиняє значні коливання цін на ринку [5].

Але саме похідні фінансові інструменти створили додаткові можливості для спекулятивних операцій. Це першочергово стосується отримання доходів, оскільки завдяки ПФІ спекулянти можуть використовувати майбутню тенденцію у русі цін та різне співвідношення за цінами.

Спекулятивні операції на ринку ПФІ не можна вважати суто позитивним чи негативним явищем. Проте на даний час саме їхні часті трансакції забезпечують високу ліквідність ринку. Завдяки цьому інвестори мають можливість у будь-який момент часу продати/купити будь-який актив. Спекулянти беруть на себе ризик, виступаючи контрагентом інвестора. Отже, існування спекулянтів та інвесторів на ринку забезпечує повноцінний розвиток ринку ПФІ.

В умовах зростаючої конкуренції та мінливості стану фінансової системи учасники глобального фінансового ринку мають необхідність у захисті власних позицій. Оскільки фінансова архітектура побудована на засадах уніполярної глобалізації, де доміантними виступають положення фінансового лібералізму, то кризові явища, що мали місце в світі, є цілком закономірними [3].

Зважаючи на турбулентність глобального бізнес-середовища, виникає загроза кредитного ризику. У зв'язку з цим все масштабніше розвиваються *новітні похідні фінансові інструменти*, які відкривають нові можливості для інвесторів і пов'язані з передачею кредитного ризику. Інноваційною складовою виступає саме можливість легкого продажу та перепродажу кредитного ризику, оскільки його присутність є природним явищем з початку використання кредитування. До новітніх похідних фінансових інструментів варто віднести: кредитний дефолтний своп (CDS), CDS-індекс, кредитний свопціон та ін.

Якщо говорити в цілому, то дані інструменти являють собою позабіржовий контракт, який зобов'язує покупця кредитного захисту регулярно сплачувати премію (спред), як правило, поквартальну або піврічну, продавцю кредитного захисту, а продавець кредитного захисту – компенсаційний платіж у разі настання кредитної події, наприклад дефолту, за базовим зобов'язанням певного емітента. Таким чином, дані інструменти можуть давати право купити або продати кредитний захист на специфічне базове ім'я (тобто фактично укласти CDS) з наперед визначеним спредом (страйком) на фіксовану дату в майбутньому (дату експірації).

Крім розглянутих вище кредитних ПФІ існують інструменти другого покоління, які також класифікують як екзотичні кредитні ПФІ. Серед цієї групи інструментів найбільш ліквідними і поширеними є CDS з постійним терміном до погашення (CMCDS), цифрові CDS (Digital CDS), кредитні свопціони тощо. Ключовою особливістю даного типу інструментів є менша чутливість вартості свопу до паралельних зрушень кривої кредиту.

Іншим аспектом розвитку глобального фінансового ринку є управління міжринковими ризиками та уникнення національних обмежень, оскільки ринки через власну нерозвиненість не дають інвесторам можливості хеджувати валютні ризики. Саме тому нещодавно почали використовувати такі інструменти, як позабіржові валютні форвардні контракти (nondeliverable forward (NDF) foreign exchange contract), які дають можливість страхувати ризики на тих ринках, що мають структурні або законодавчі обмеження.

Вважаємо, що це спричинює перенесення як власне інструментів, так і досвіду їх використання з розвинутих країн до тих, що розвиваються. Це суттєво впливає на ефективність цих ринків. Використовуючи новітні інструменти, розширюються можливості щодо управління та перерозподілу ризику, знижуються трансакційні витрати, з'являються інноваційні рішення фінансових проблем.

З одного боку, дану тенденцію можна віднести до зростання частки операцій хеджування, яка була описана вище. Однак обсяги хеджування могли б збільшуватися і без появи інноваційних ПФІ, а на базі вже існуючих. Саме тому створення інноваційних ПФІ варто виділити як окрему тенденцію розвитку.

Досліджуючи тенденції розвитку світового ринку фінансових інструментів, не можна не відмітити *перенесення акцентів щодо підходів до регулювання від ліберального до консервативного*. Частково така тенденція викликана дослідженням причин нещодавньої світової фінансової кризи, де не останню роль відіграв неконтрольований розвиток та використання ПФІ.

На перший погляд регулювання не може бути тенденцією, оскільки виступає базисом для розвитку ПФІ. Це скоріше властивість економічної системи, що є невід'ємним елементом збереження стабільності й розвитку.

Але вважаємо, що саме зміщення акцентів та перенесення ваги з одного підходу до іншого є тенденцією, оскільки простежується на певному відрізку часу в окремих країнах під дією екзогенних факторів.

Саме поняття «тенденція» може бути визначене як можливість тих чи інших подій розвиватися в даному напрямку. Регулювання ПФІ саме по собі є елементом політики держави, а напрям розвитку регулювання належить до тенденцій. Таким чином, перехід від ліберального підходу до консервативного, створення мегарегуляторів замість національних органів нагляду тощо будуть належати до тенденцій, що існують у глобальному бізнес-середовищі.

До кризи менше 30 % фінансових ринків країн «великої двадцятки» контролювалися державою, що підтверджує втрату на той час контролю наглядовими органами. Разом із цим масштаб та обсяги операцій з ПФІ, їх неналежне використання висуває сьогодні перед урядами потребу у перегляді підходів до необхідності регулювання операцій з ПФІ.

Рівень ефективності регулювання завжди виступав важливим питанням, у тому числі і в докризовий період. Однак виникнення світової фінансової кризи спричинило посилення уваги на даній проблемі як на глобальному, так і на національному рівнях.

Основоположним висновком ряду засідань світових інститутів влади (World Bank – Світового банку, International monetary fund – Міжнародного валютного фонду та G-20 – «великої двадцятки») стало формування фінансового нагляду на світовому рівні, тобто створення наднаціональних органів, що пов'язано зі значним збільшенням транснаціональних операцій, зростанням ваги транснаціональних фінансових корпорацій і безпосередньо впливає на взаємозалежності країн у глобальному бізнес-середовищі.

Досліджена фінансова криза виявила недоліки поточної системи регулювання світового фінансового ринку. Вона продемонструвала, що глобальний характер фінансової сфери вимагає створення важелів регулюючого впливу як на рівні окремих держав, так і на світовому рівні. Як передові держави світу, так і ті, що розвиваються, намагаються вирішити питання ефективного регулювання.

Країни ЄС виступають з активною позицією створити мегарегулятори фінансового ринку, в той час як у США вважають необхідним покращити поточну секторальну структуру регулювання. В Україні питання подальшого реформування системи регулювання знаходиться в стадії активного обговорення. Якщо вектором розвитку даної сфери оберуть створення мегарегулятора, то мають бути обов'язково враховані особливості вітчизняного фінансового ринку. Однак створення єдиного органу нагляду є завчасним

та може призвести до погіршення фінансового стану країни в цілому.

Вважаємо, що створення мегарегуляторів є більш характерним для розвинутих країн, які мають низку чинників, що сприяють цьому:

- створення фінансових конгломератів;
- уніфікація процедурного забезпечення операцій банківського та небанківського секторів;
- поширення комбінованих фінансових послуг;
- створення нових комбінованих фінансових інструментів у різних напрямках фінансового бізнесу.

Створення єдиного органу фінансового нагляду в Україні на даний час є недоречним. Це пов'язано з проявом кризових явищ в економіці країни, оскільки на початковому етапі його впровадження контроль за фінансовими операціями знижується, що може призвести до погіршення фінансового стану країни.

Крім того, створенню мегарегулятора мають передувати становлення та успішне функціонування диверсифікованих фінансових інститутів, концентрація інформаційних потоків, що, у свою чергу, зробить вітчизняний ринок більш зрілим. До того ж існування диверсифікованих фінансових груп дозволить перейти до секторального регулювання, а потім і міжсекторального, що є передумовою створення єдиного органу фінансового нагляду в Україні.

Таким чином, на даний час існує велика кількість тенденцій, що проявляються в глобальному бізнес-середовищі і впливають на розвиток похідних фінансових інструментів. Отже, не можна розглядати тенденції похідних фінансових інструментів окремо від середовища їх функціонування.

Тому пропонуємо схему взаємозв'язку між ними, наведену на рис. 2.

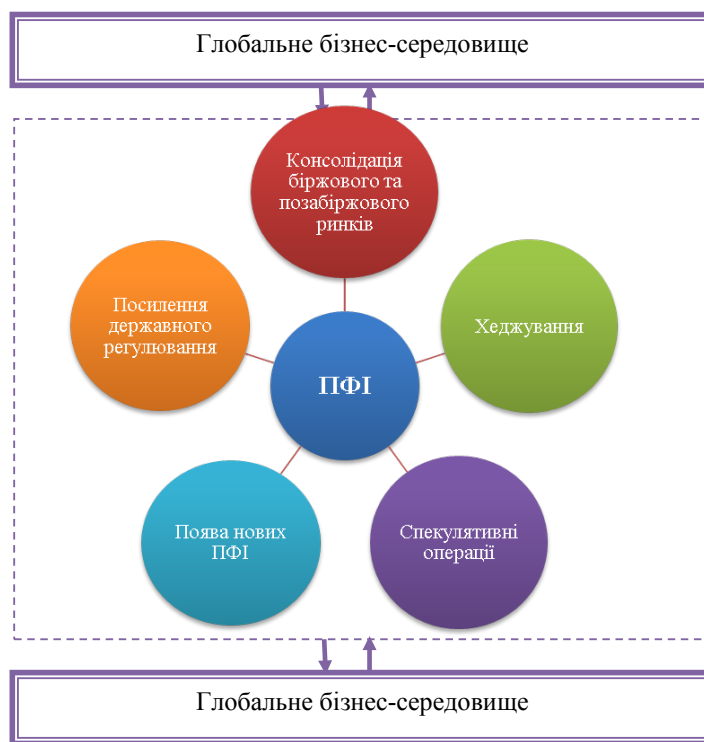


Рис. 2. Взаємозв'язок між тенденціями розвитку похідних фінансових інструментів та глобального бізнес-середовища

## ВИСНОВКИ

Отже, основними тенденціями розвитку похідних фінансових інструментів у глобальному бізнес-середовищі є перш за все глобалізація ринків, різке загострення конкуренції. Унаслідок концентрації та консолідації середовища функціонування ПФІ відбувається *стирання меж між біржовим та позабіржовими ринками похідних фінансових інструментів*. Це пов'язано з посиленням регулювання останнього, а також з поступовим переорієнтуванням на біржовий ринок брокерів та дилерів, що торгують похідними фінансовими інструментами.

*Продовжує зростати питома вага хеджувальних та спекулятивних операцій з похідними фінансовими інструментами.*

Операції хеджування набирають обертів, оскільки мінімізують ризики через волатильність валютних курсів, процентних ставок, а також у зв'язку з порівняною дешевизною інструментів і швидкістю здійснення операцій.

Спекулятивні операції на ринку забезпечують високу ліквідність ринку. Завдяки цьому інвестори мають можливість у будь-який момент часу продати/купити будь-який актив.

Крім того, активно впроваджуються *новітні похідні фінансові інструменти* та змінюється роль існуючих видів ПФІ. Основний наголос при розробці ПФІ роблять переважно на можливості передачі кредитного ризику.

Нарешті, *спостерігається активізація та вдосконалення державного регулювання похідних цін-*

*них паперів з метою зниження витрат його учасників, зниження системного ризику. Очевидно, що реалізація ініціатив, запропонованих світовими інститутами влади, вимагатиме посилення контролю з боку наглядових органів, створення наднаціональних регуляторів або реорганізації національних органів нагляду.*

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

- [1] **Андрєєва, Г. І.** Роль і місце спекулятивних операцій на ринку похідних цінних паперів [Текст] / Г. І. Андрєєва // Фінансова система України : зб. наук. праць. – Острого : Вид-во Нац. ун-ту «Острозька академія», 2011. – Вип. 17. – С. 449–453.
- [2] **Андрєєва, Г. І.** Сучасні тенденції розвитку світового ринку похідних цінних паперів [Текст] / Г. І. Андрєєва // Наук. вісн. Буков. держ. фін. акад. Екон. науки : зб. наук. праць. – Чернівці : Золоті литаври, 2011. – Вип. 1 (20). – С. 22–29.
- [3] **Дорожкин, И. В.** Развитие производных финансовых инструментов в мировой экономике [Текст] : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.14 / Дорожкин Илья Владиславович. – М., 2002. – 210 с.
- [4] **Мельникова, Г. С.** Деривативи – оптимальні засоби хеджування фінансових ризиків [Текст] / Г. С. Мельникова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – Суми : ВВП Мрія ЛТД, 2002. – Т. 6. – С. 79–82.
- [5] **Фельдман, А. Б.** Арбитраж и спекуляция [Текст] / А. Б. Фельдман // Журнал для акционеров. – 1998. – № 8. – С. 38–40.

---

© Т. Ю. Лебедева

Надійшла до редколегії 01.02.13

Статтю рекомендує до друку член редколегії Вісника НУК

д-р екон. наук, проф. *В. Н. Парсяк*

Стаття розміщено у Віснику НУК № 1, 2013