

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему «Розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні»

Виконала: студентка 2 курсу групи 8.0722-фк-з
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та
страхування, освітня програма фінанси і кредит

К.С. Кривохатько

Керівник к.е.н., професор Кущик А.П.

Рецензент д.е.н., професор Крилов Д.В.

Запоріжжя – 2023

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування
Освітній рівень магістр
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Освітня програма фінанси і кредит

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____ А.П. Кущик

« ____ » _____ 2023 року

**З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТЦІ**

Кривохатько Катерині Сергіївні

1. Тема роботи: «Розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні»
керівник роботи: Кущик Анатолій Петрович, к.е.н., професор
затверджені наказом ЗНУ від 01 травня 2023 р. № 651-с.
2. Строк подання студентом роботи: 10 листопада 2023 р.
3. Вихідні дані до роботи: звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також монографічні дослідження та наукові статті вітчизняних і зарубіжних авторів.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): визначити економічну сутність фінансових інструментів; розглянути основні характеристики та функції похідних фінансових інструментів; дослідити особливості функціонування ринку похідних фінансових інструментів; дослідити становлення та розвиток ринку похідних фінансових інструментів в Україні; розглянути напрями розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів.
5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): кваліфікаційна робота містить 17 рис., 18 табл.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Кущик А.П., професор	8.08.2023 р.	8.08.2023 р.
2	Кущик А.П., професор	11.09.2023 р.	11.09.2023 р.
3	Кущик А.П., професор	02.10.2023 р.	02.10.2023 р.

7. Дата видачі завдання: 20 червня 2023 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	20.06.2023 р. – 31.07.2023 р.	виконано
2.	Виконання вступу	1.08.2023 р. – 07.08.2023 р.	виконано
3.	Виконання розділу 1	08.08.2023 р. – 10.09.2023 р.	виконано
4.	Виконання розділу 2	11.09.2023 р. – 1.10.2023 р.	виконано
5.	Виконання розділу 3	2.10.2023 р. – 19.10.2023 р.	виконано
6.	Формулювання висновків	20.10.2023 р. – 1.11.2023 р.	виконано
7.	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	2.11.2023 р. – 9.11.2023 р.	виконано
8.	Подання роботи на кафедру	10.11.2023 р.	виконано

Студент _____ К.С. Кривохатько
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____ А.П. Кущик
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ І.О. Щебликіна
(підпис) (ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 100 с., 17 рис., 18 табл., 80 джерел

Об'єктом дослідження є процеси функціонування ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні положення та науково-методичні підходи забезпечення розвитку похідних фінансових інструментів в Україні.

Метою роботи є дослідження теоретико-методичних засад становлення та розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

Завдання: 1) аналіз літературних даних щодо сутності похідних фінансових інструментів; 2) дослідження стану вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів; 3) розробка рекомендацій щодо напрямку розвитку ринку похідних фінансових інструментів.

Методи досліджень: методи систематизація та узагальнення, аналізу, синтезу, індукції та дедукції, метод групувань, графічний.

Одержані результати та їх новизна: 1) узагальнено етапи становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні; 2) визначено основні напрями розвитку ринку похідних фінансових інструментів з урахування світового досвіду та процесів цифровізації.

Практичне значення одержаних результатів. рекомендації полягають в обґрунтованості та спрямованості теоретичних положень і підходів, що сприятиме поглибленню теоретичних засад щодо розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів.

БІРЖОВИЙ РИНОК, ДЕРИВАТИВИ, ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ, РЕГУЛЮВАННЯ, РОЗВИТОК, ЦІННІ ПАПЕРИ.

SUMMARY

Qualifying work: 100 p., 17 fig., 18 tab., 2 annex, 80 references.

The object of the research is the functioning of the derivative financial instruments market in Ukraine.

The subject of the study is the theoretical provisions and scientific and methodological approaches of ensuring the development of derivative financial instruments in Ukraine.

The purpose of the master's thesis is to study the theoretical and methodological foundations of the formation and development of the derivative securities market in Ukraine.

Tasks: 1) analysis of literary data on the essence of derivative financial instruments; 2) research on the state of the domestic market of derivative financial instruments; 3) development of recommendations regarding the direction of development of the derivative financial instruments market.

During the research, the following general scientific methods were used: systematization and generalization (when studying the economic essence of «derivative financial instruments» and considering their classification features); system analysis (when researching the derivatives market); methods of analysis and synthesis, induction and deduction, grouping method, graphic.

The information base of the research was legislative and regulatory acts of Ukraine regulating the functioning of the stock market, reporting data of the National Commission for Securities and the Stock Market, the National Commission for State Regulation in the Field of Financial Services Markets, as well as monographic studies and articles of domestic and foreign authors.

The scientific novelty of the obtained results is determined by the following basic provisions: the stages of formation of the derivative financial instruments market in Ukraine are summarized, taking into account the stage of its adaptation to international standards; the main directions of the development of the derivative

financial instruments market have been formed, taking into account world experience and digitalization processes.

The proposed practical recommendations are based on the validity and orientation of theoretical provisions and approaches, which will contribute to the deepening of the theoretical foundations for the development of the domestic market of derivative financial instruments.

STOCK MARKET, DERIVATIVES, DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS,REGULATION, DEVELOPMENT, SECURITIES.

ЗМІСТ

ВСТУП	8
1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ	11
1.1 Економічна сутність фінансових інструментів.....	11
1.2 Основні характеристики та функції похідних фінансових інструментів..	19
1.3 Особливості функціонування ринку похідних фінансових інструментів.	30
2 АНАЛІЗ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ: СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК	39
2.1 Становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні	39
2.2 Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні.....	52
2.3 Розвиток світового ринку деривативів	62
3 НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ	69
3.1 Стратегічні напрями розвитку ринку деривативів в Україні	69
3.2 Процеси цифровізації на фондових ринках.....	78
ВИСНОВКИ.....	90
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	93

ВСТУП

Міжнародний досвід свідчить, що ефективність розвитку ринку цінних паперів визначається перш за все рівнем його капіталізації, обсягом торгів на фондових біржах та кількістю і різноманіттям цінних паперів, які знаходяться в обігу.

Залучення інвестицій, особливо іноземних, потребує створення умов для повноцінного використання ринку капіталів, оскільки західні інвестори мають уже значний досвід операцій з фінансовими інструментами та деривативами в тому числі. В Україні похідні фінансові інструменти займають незначну питому вагу на ринку цінних паперів, тим самим створюючи можливість використовувати їх як потенційний фінансовий інструмент залучення інвестицій.

До війни ринок капіталу України був значною мірою зосереджений на банківських установах. Відбудова національної економіки в післявоєнний період вимагатиме значних обсягів капіталу, використання різноманітних ліквідних фінансових інструментів дозволить більш ефективно перерозподіляти капітал в економіці та спрямовувати його на відновлення бізнесу.

Ринок похідних фінансових інструментів слід розглядати як засіб для забезпечення економічної та фінансової стабільності. Водночас він відіграє важливу роль у проведенні необхідних трансформаційних змін для досягнення світової інтеграції фінансової системи України.

Дослідження сутності, особливостей похідних цінних паперів, проблеми їх впровадження на вітчизняному фондовому ринку та чинників впливу на ринок деривативів в Україні висвітлені у наукових роботах таких українських вчених: С.В. Бардаш, І.М. Бурденко, О.М. Буренін, В.В. Гоффе, С. Діденко, В.В. Довгалюк, Ю.В. Єльнікова, Ю.М. Коваленко, Л.В. Кузнєцова, О.В. Лисенок, І.О. Макаренко, Л.О. Примостка, Я.А. Шмуратко та інших.

Незважаючи на вагомість напрацювань зазначених вище авторів, існує низка невирішених питань щодо перспективи розвитку ринку деривативів на українському фінансовому ринку.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є дослідження теоретико-методичних засад становлення та розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні.

Виходячи з цієї мети, було розроблено такі основні завдання дослідження:

- розглянуто економічну сутність фінансових інструментів;
- вивчено основні характеристики та функції похідних фінансових інструментів;
- досліджено особливості функціонування ринку похідних фінансових інструментів;
- досліджено становлення та сучасні тенденції ринку деривативів в Україні;
- розглянуто динаміку розвитку світового ринку деривативів;
- запропоновано заходи щодо подальшого розвитку ринку похідних фінансових інструментів.

Об'єктом дослідження є процеси функціонування ринку похідних фінансових інструментів в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні положення та науково-методичні підходи забезпечення розвитку похідних фінансових інструментів в Україні.

Під час дослідження використовувалися наступні загальнонаукові методи: систематизація та узагальнення (при вивченні економічної сутності «похідні фінансові інструменти» і розгляді їх класифікаційних ознак); системного аналізу (при дослідженні ринку деривативів); методи аналізу та синтезу, індукції та дедукції, метод групувань, графічний.

Інформаційною базою дослідження виступали законодавчі та нормативно-правові акти України, що регулюють функціонування фондового ринку, звітні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку,

Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а також монографічні дослідження та статті вітчизняних і зарубіжних авторів.

Наукова новизна отриманих результатів визначається такими основними положеннями:

– узагальнено етапи становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні, що враховують етап його адаптації до міжнародних стандартів;

– визначено основні напрями розвитку ринку похідних фінансових інструментів з урахування світового досвіду та процесів цифровізації.

Запропоновані практичні рекомендації полягають в обґрунтованості та спрямованості теоретичних положень і підходів, що сприятиме поглибленню засад розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати дослідження надруковано у збірнику матеріалів XVIII Міжнародної науково-практичної конференції «Виклики та перспективи розвитку нової економіки на світовому, державному та регіональному рівнях» (м. Запоріжжя, 2023 р.).

За результатами дослідження подано до друку статтю у колективну монографію «Інтеграція освіти, науки і бізнесу».

1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

1.1 Економічна сутність фінансових інструментів

Зміцнення фінансової системи та розвиток добре функціонуючого ринку цінних паперів має важливе значення для успішного відновлення України. Ринок цінних паперів є одним із найбільш вразливих секторів національної економіки, що вимагає встановлення єдиних жорстких правил гри та водночас забезпечити підтримку розвитку його учасників та створити сприятливі умови для запровадження новацій.

Повномасштабна війна, розпочата росією на території України 24 лютого 2022 р., внесла суттєві корективи в функціонування ринку цінних паперів України.

24 лютого 2022 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) було запроваджено обмеження щодо здійснення операцій на ринках капіталу та організованих товарних ринках. В рішенні Комісії було зазначено про призупинення розміщення, обіг та викуп усіх цінних паперів, а також проведення операцій в системі депозитарного обліку та системах клірингового обліку осіб, які провадять клірингову діяльність, окрім проведення операцій необхідних для здійснення Національним банком монетарної та грошово-кредитної політики та Міністерством фінансів операцій з обслуговування державного боргу [1].

Перш за все, це було викликано задля протистояння панічним настроям населення, що могли б обвалити ринок та унеможливити його повноцінну роботу в майбутньому. Окрім цього, призупинення операцій на ринку цінних паперів передбачало виявлення активів, пов'язаних з агресорами – росією та білоруссю, та обмежити їх можливості вести бізнес в Україні.

Регуляторні обмеження інструментарію та кола операцій фінансових

установ, істотно скоротили обсяги біржових торгів. Найактивнішими учасниками ринку, в цей період, були НБУ, який суттєво збільшив свій портфель ОВДП для підтримки ліквідності банків і фінансування дефіциту бюджету та населення, зацікавлене у підтримці держави [2].

З метою залучення коштів в бюджет і підтримки економіки НКЦПФР, в умовах воєнного стану, було створено умови на полегшення діяльності професійних учасників в частині процедури їх ідентифікації при купівлі держоблігацій та процедуру їх придбання для нерезидентів.

Регулятор разом з Національним банком України уніфікував підходи обліку цінних паперів резидентів та нерезидентів на агрегованих рахунках депозитарних установ. Також НКЦПФР було продовжено терміни дії сертифікатів професійних учасників ринку, було перенесено терміни виконання нормативних вимог, надано дозвіл проводити загальні збори дистанційно та використовувати електронний документообіг.

У серпні 2022 р. НКЦПФР скасувала більшість обмежень, впроваджених 24 лютого 2022 р. і, як наслідок, Українські фондові біржі: «Українська біржа» та ПФТС, поновили торгівлю усіма цінними паперами [3].

Фондовий ринок відіграє ключову роль на фінансовому ринку та є важливим елементом економічної системи кожної країни. Він надає можливість компаніям та іншим організаціям залучати інвестиції та додатковий капітал, інвесторам формувати фінансовий портфель, що сприяє зменшенню ризиків та підвищенню потенційної прибутковості [4].

Розвиток фондового ринку – це постійний еволюційний процес, спрямований на накопичення інвестиційних ресурсів для досягнення економічного зростання та сталого розвитку фінансових систем [5].

На фондовому ринку здійснюються операції з широким колом фінансових інструментів, які мають свої особливості випуску, обігу, умов виконання.

У сучасній економічній літературі немає загального визначення, щодо сутності поняття «фінансовий інструмент», тому доцільно розглянути різноманітність поглядів на тлумачення даної категорії (1.1).

Таблиця 1.1 – Підходи науковців до визначення економічної сутності фінансових інструментів [6-7]

Автори	Тлумачення економічного змісту поняття «фінансовий інструмент»
Л. Примостка	Будь-який контракт із чітко вираженими економічними наслідками, предметом якого є грошові кошти (або чинне право на отримання грошових коштів чи їх еквівалентів) і який зумовлює появу права одного суб'єкта господарської діяльності та зобов'язання чи інструменту капіталу іншого
О. Сохацька	Інструменти, що передбачають отримання доходу та можуть існувати у вигляді контрактів або цінних паперів
А. Фельдман	Це результат реалізації фінансового продукту в процесі комерційних взаємовідносин учасників фінансових ринків, механізми взаємодії якого здійснюють значний вплив на створення споживчої вартості (корисності).
М. Деркач, Н. Стукало	Це податки, збори, відрахування, інвестиції, кредити, дотації, субвенції, ціни та тарифи, квоти, емісія грошових коштів, цінних паперів, продаж активів, формування і використання страхових фондів та ін. Вони забезпечують взаємодію фінансової системи та діють у межах більш широкого фінансово-кредитного механізму, який є сукупністю способів, форм та інструментів, що прийняті до використання у процесі проведення фінансових операцій
Фінансовий Словник	Будь-який документ, що є свідченням боргу, продаж або передання якого забезпечує продавцю отримання фінансів. Прикладами фінансових інструментів є векселі, облігації й інші цінні папери, а також депозитні сертифікати
О. Маслова, О. Опалов	Це особливі товари фінансового ринку, які мають фінансове походження та виступають об'єктом купівлі-продажу на відповідних сегментах фінансового ринку
МСБО 32 «Фінансові інструменти: подання»	Це будь-який контракт, який приводить до виникнення фінансового активу в одного суб'єкта господарювання та фінансового зобов'язання або інструмента капіталу в іншого суб'єкта господарювання

Таким чинно, слід зазначити, що у сучасних економічних джерелах із фінансової проблематики наведено велику кількість визначень фінансових інструментів. Зокрема фінансовим інструментом є:

- узаконений сертифікат, яким володіє власник і який засвідчує внесення коштів або майна, що має на меті одержання доходів виключно за рахунок діяльності інших суб'єктів господарювання;
- будь-який фінансовий документ, що засвідчує виникнення прав на грошові та інші цінності, які можна реалізувати або передати іншій особі лише за наявності такого документа;
- будь-які грошові документи, зокрема цінні папери, а також операції з

такими паперами;

– контракти, де результат – виникнення відповідної статті в активах одного суб'єкта господарювання, а також, відповідно, статті в пасивах іншого суб'єкта економічної діяльності;

– різні форми фінансових зобов'язань, зокрема для інвестування на різні часові горизонти. для торгівлі на фінансових ринках. До них відносять цінні папери та різноманітні грошові кошти.

При цьому, в Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [8], який є основоположним профільним законом, що регулює відносини на ринках капіталу, відсутнє трактування поняття «фінансові інструменти».

В зазначеному Законі визначено перелік благ, які визнаються фінансовими інструментами:

– цінні папери, у тому числі цінні папери інститутів спільного інвестування;

– інструменти грошового ринку;

– опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, базовим активом яких є цінні папери, валюта, продукція, процентні ставки, дохідність, індекси або курс або ті, що стосуються кліматичних параметрів, ставок фрахту, показників інфляції чи інших показників економічної статистики та можуть бути виконані або у вигляді фізичного постачання (поставні деривативні контракти), або розрахунків (розрахункові деривативні контракти);

– деривативні фінансові інструменти, що передбачають передачу кредитного ризику;

– фінансові контракти на різницю цін.

У Системі національних рахунків (СНР 2008) [9] поняття «інструмент» використовується для балансових статей фінансових активів і пасивів відносно як активів, так і зобов'язань. Класифікація фінансових інструментів включає два класи фінансових активів:

1) золото в зливках, що належить органам грошово-кредитного регулювання та іншим суб'єктам, які фактично підконтрольні під цим органом, і зберігається як фінансовий актив і є компонентом міжнародних резервів;

2) акції, інші корпоративні цінні папери та участь у фінансовому капіталі. У них немає фіксованої викупної вартості, як це має місце для багатьох інших фінансових активів, але вони є вимогами акціонерів до чистої вартості капіталу корпорації.

Можна виділити дві ознаки, що дозволяють кваліфікувати процедуру або операцію, як таку, що має відношення до фінансового інструменту [10]:

- основою операції мають бути фінансові активи та зобов'язання;
- операція повинна ґрунтуватися на контракті (договорі).

На нашу думку, фінансові інструменти являють собою специфічні товари фінансових ринків, які обертаються на цих ринках, мають грошову вартість і використовуються для розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів. Вони можуть бути класифіковані за різними критеріями, такими як способи, цілі, методи, форми нагромадження коштів. Фінансові інструменти відіграють ключову роль в організації та механізмі функціонування фінансових ринків.

Під час використання будь-яких фінансових інструментів вони, без винятку, перетворюються для власника на фінансові активи, а для емітента – на фінансові зобов'язання.

Класифікації фінансових інструментів на сьогодні стала більш складним процесом через появу фінансових нововведень, які спричинили розвиток та поширення нових, часто складних фінансових активів та інших інструментів. Зрозуміло, що це ставило за мету задоволення потреб інвесторів у сфері термінів погашення, прибутковості, безпеки та інших параметрів. Складність ідентифікації ускладнюється різноманітністю характеристик фінансових інструментів у різних країнах, а також різними національними стандартами їх обліку та класифікації [11].

Класифікація фінансових інструментів визначається більшою мірою їх економічною природою, а не правовою формою. Критерієм класифікації є суть

та наслідки фінансової операції для кожного з учасників, а не її правова форма. Це означає, що одні й ті ж фінансові інструменти можуть вважатися фінансовими активами, фінансовими зобов'язаннями чи інструментами власного капіталу, залежно від економічних характеристик операції.

Фінансові ринки Європи з початку 2018 р. перейшли на новий рівень регулювання щодо ринків фінансових інструментів. Директивою 2014/65/EU Європейського парламенту та Ради, яка набула чинності у травні 2014 р. передбачено регулювання фінансових інструментів.

Мета впровадження Директиви – створити загальноєвропейські правові рамки для регулювання різних аспектів функціонування ринку фінансових інструментів в Європейському Союзі [12].

Згідно з Директивою до фінансових інструментів віднесено:

1. Обігові цінні папери.
2. Інструменти грошового ринку.
3. Паї в компаніях колективного інвестування.
4. Опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти щодо цінних паперів, валюти, відсоткових ставок або доходів, квот на викиди або інших деривативних інструментів, фінансових індексів або фінансових показників, які можуть бути виконані у вигляді фізичного постачання або грошових розрахунків.
5. Опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються товарів, які повинні або можуть бути виконані у вигляді грошових розрахунків за вибором однієї зі сторін з іншої причини, ніж дефолт або інша подія, що припиняє зобов'язання.
6. Опціони, ф'ючерси, свопи та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються товарів, які можуть бути виконані у вигляді фізичного постачання, за умови, що ними торгують на регульованому ринку, БТМ чи ОТМ, за винятком оптових енергетичних продуктів, якими торгують на ОТМ і які повинні бути виконані у вигляді фізичного постачання.
7. Опціони, ф'ючерси, свопи, форварди та будь-які інші деривативні

контракти, що стосуються товарів, які можуть бути виконані у вигляді фізичного постачання, не були згадані в пункті 6 цієї секції, не призначені для комерційних цілей і мають характеристики інших деривативних фінансових інструментів.

8. Деривативні інструменти для передачі кредитного ризику.

9. Фінансові контракти на різницю цін.

10. Опціони, ф'ючерси, свопи, контракти на майбутню відсоткову ставку та будь-які інші деривативні контракти, що стосуються кліматичних параметрів, ставок фрахту, показників інфляції або інших офіційних економічних статистичних даних, які повинні або можуть бути виконані у вигляді грошових розрахунків за вибором однієї зі сторін з іншої причини, ніж дефолт або інша подія, що припиняє зобов'язання, а також будь-які інші деривативні контракти, що стосуються активів, прав, обов'язків, індексів і показників, які раніше не згадувалися у цій секції і які мають характеристики інших деривативних фінансових інструментів, з урахуванням того, чи, між іншим, ними торгують на регульованому ринку.

11. Квоти на викиди, що складаються з будь-яких одиниць, які визнані для цілей відповідності вимогам Директиви 2003/87/ЄС.

В Україні класифікацію, визнання, оцінювання фінансових інструментів та розкриття інформації про них розкрито у фінансовій звітності, зокрема у МСБО 32 «Фінансові інструменти: розкриття та подання» [13] і МСБО 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка» [14]. Цими стандартами визначено, що фінансовими інструментами є будь-які контракти, які приводять до фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента капіталу іншого підприємства.

Подібне визначення міститься й у вітчизняному П(С)БО 13 «Фінансові інструменти», ними є контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого [15]. Класифікацію фінансових інструментів відповідно до ПС(Б)О 13 наведено на рис. 1.1.



Рисунок 1.1 – Класифікація фінансових інструментів [15]

Фінансові активи – це специфічні активи, тобто законні вимоги власників цих активів щодо отримання відповідних доходів у майбутньому. Зокрема в Системі національних рахунків (СНР-2008) вони є об'єктами, які мають вартість та перебувають у власності економічних суб'єктів, від яких у майбутньому очікується одержання прибутку або інших доходів [9].

Важливо зазначити, що термін «актив» або «об'єкт власності» часто використовується для визначення предмета самої угоди, навіть у випадку двосторонніх або багатосторонніх угод. У цьому контексті конкретний вид активу не завжди має різницю в істотному значенні.

У Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» визначено, що «фінансові активи – кошти, фінансові інструменти, боргові зобов'язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів» [16].

У П(С)БО 13 фінансові активи представлені [15]:

- грошові кошти та їх еквіваленти;

– контракт, що надає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства;

– контракт, що надає право обмінятися фінансовими інструментами (це контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого) з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах.

– інструмент власного капіталу (це контракт, який підвищує право на частину в активах підприємства, що залишається після вирахування сум за всіма його зобов'язаннями) іншого підприємства.

Фінансові інструменти являють собою товари фінансового ринку, що обертаються на ньому та мають грошову вартість.

Крім того, вони використовуються для розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів. Ці інструменти розділяються на різні категорії в залежності від методів, цілей, форм нагромадження коштів. Важливо відзначити, що вони відіграють ключову роль у функціонуванні та організаційному механізмі фінансового ринку.

1.2 Основні характеристики та функції похідних фінансових інструментів

Сучасний фондовий ринок є неоднорідним через різноманіття його фінансових інструментів і виникнення нових унаслідок досягнення сучасного фінансового інжинірингу. Використання похідних фінансових інструментів і на внутрішньому, і на зовнішньому фінансових ринках позитивно вплине на формування капіталу суб'єктів господарювання [17].

Слід зазначити, що здатність похідних фінансових інструментів щодо хеджування ризиків, проведення спекулятивних та арбітражних операцій призвело до активного застосування цих інструментів на світовому ринку. При цьому, похідні фінансові інструменти також виконують інформаційну функцію, завдяки якій інвестор отримує актуальну інформацію про майбутній стан

ринку.

Деривативи є життєво важливими для глобальної економіки та економічного зростання, наразі вони активно використовуються по всьому світу у всіх галузях.

Міжнародна асоціація свопів та деривативів (ISDA), за результатами дослідження наводить переваги деривативів для різних галузей економіки [18]:

- банківський сектор – інструмент управління ризиком зміни відсоткової ставки, тим самим збільшення можливостей кредитування фізичних осіб та бізнесу;

- пенсійні фонди – управління відсотковою ставкою та інфляційним ризиком;

- страхові компанії – страхування внесків клієнтів задля покриття майбутніх страхових вимог;

- товаровиробники – фіксування вартості випуску боргових зобов'язань для фінансування нових інвестиційних проєктів та виробничих потужностей, що веде до зростання та створення нових робочих місць;

- експортери – можливість фіксувати валютний курс за яким вони зможуть конвертувати майбутній дохід отриманий в іншій країні, що дозволяє створити умови для стабільної діяльності зберегти конкурентоспроможність;

- виробники сільськогосподарської продукції – управління ризиком, що пов'язаний з неврожаями, сезонними коливаннями цін на сільськогосподарську продукцію, посівний матеріал, паливо;

- енергетична галузь (для виробників, операторів та дистриб'юторів) – управління ціновими змінами та відповідно зменшення впливу коливання цін для споживачів.

До основних переваг застосування похідних цінних паперів для економічних агентів відносять: хеджування ризиків; застосування похідних цінних паперів у якості інструментів спекуляції; здійснення арбітражних операцій. Деривативи мають цілий ряд переваг, адже вони укладаються не лише на біржовому, а й на позабіржову ринку [19].

Розглянемо більш детально сутність та класифікацію похідних фінансових інструментів.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) отримали свою назву від англійського терміну «derivative» – «похідний». Французькою мовою «derivatif» – вихід, латинською – «derivare» – відводити, проводити. Дериватив дістав свою назву від того, що його вартість є похідною від вартості фундаментальних, базових інструментів, покладених в основу угоди [20].

Доречно звернути увагу, що в англійській мові джерелах поняття «похідні фінансові інструменти» і «похідні цінні папери» не розмежовуються і для їхнього позначення використовується єдиний термін «derivatives». Цим терміном – дериватив – стали позначати похідні цінні папери [21].

В американському законодавстві з метою регулювання ринків, частина похідних інструментів віднесена до цінних паперів (securities), а інша – до контрактів і угод (contracts or agreements). Причому обидві групи інструментів узагальнені поняттям «похідні інструменти» (derivative instruments, derivatives).

У науковій літературі відсутня однаковість щодо визначення поняття деривативів.

Визначення деривативу у зарубіжній літературі зазвичай має наступний вигляд: «...дериватив – це фінансовий продукт, розроблений з метою отримання прибутків/збитків від операцій, пов'язаних з ним і який базується на інструментах, що лежать в його основі, зокрема таких як: товари, цінні папери, валюта...» [22].

Також можна зустріти визначення «...дериватив – це фінансовий інструмент, вартість якого залежить або походить від вартості більш простих фінансових інструментів, які покладені в його основу» [23].

В розвинутих країнах термін «похідний фінансовий інструмент» не застосовується ні в науковій літературі, ні на рівні законодавства. Зазвичай використовується термін «дериватив» або «строкова угода» [24].

Наряду з терміном «дериватив» у зарубіжній літературі часто використовують поняття «строкова угода», оскільки деривативам притаманна

ознака строковості. Відомий економіст Дж. Кейнс у своїх працях вживає термін «строкові інструменти», під якими розуміються угоди на строк, та використовуються для проведення касових операцій з інструментами у майбутньому [25].

Р. Макдональд у своїх працях зазначає «...дериватив – інструмент або угода між двома контрагентами, вартість якої визначається ціною іншого активу» [26]. Визначення деривативів виходить із залежності від вартості базового активу, що у найбільшій мірі відповідає природі цих інструментів.

У працях українських науковців В.В. Гоффе [27] та А.А. Пересади [28] наголошується на ознаці строковості деривативу, яким встановлюються умови проведення операцій з базовим активом та який не потребує початкових інвестицій, є ефективним інструментом хеджування.

О.М. Сохацька, досліджуючи сутність деривативів, розмежовує їх на похідні інструменти від ціни базового активу та строкові фінансові інструменти, які визначаються через категорію контракту на купівлю-продаж базового фінансового інструменту у майбутньому. Як зазначає науковець, похідний фінансовий інструмент це строковий контракт, в якому вартісна оцінка величини зобов'язань або прав одного контрагента зафіксована, а іншого є похідною оскільки залежить від вартості базового активу [29].

Відповідно до Глосарію банківської термінології НБУ, похідні фінансові інструменти – це фінансові контракти або фінансові інструменти, що походять з інших фінансових інструментів, які називають базовими інструментами. Основою такого фінансового контракту можуть бути активи, індекси або інші умови. Кредитні деривативи походять від позик, облігацій чи інших форм кредитування [30].

Отже, терміни «деривативний контракт» і «похідний фінансовий інструмент» є взаємозамінними та можуть використовуватися для характеристики контрактів, які передбачають зміну в часі між укладенням та виконанням.

Проте не всі контракти з визначеними строками є деривативами. Строкові

валютні свопи та контракт РЕПО є аналогом кредитно-депозитного договору. В сучасних умовах функціональне використання контрактів деривативів не обмежується лише фактичною поставкою базового активу, це зумовило їх схожість з фінансовими інструментами.

Як зазначають, виконання похідних фінансових інструментів характеризується розмежованістю у часі, на відміну від угод на умовах тод, том, спот (угод спотового ринку), тоді як такі строкові угоди як валютний своп, операції репо, хоч і обертаються не на спотовому ринку (ознака строковості), та все ж їх вартість часто не залежить від вартості активу, що лежить в їх основі, що відповідає ознаці похідного інструменту [31].

Також, слід чітко виокремлювати різні аспекти сутності похідних фінансових інструментів (рис. 1.2).

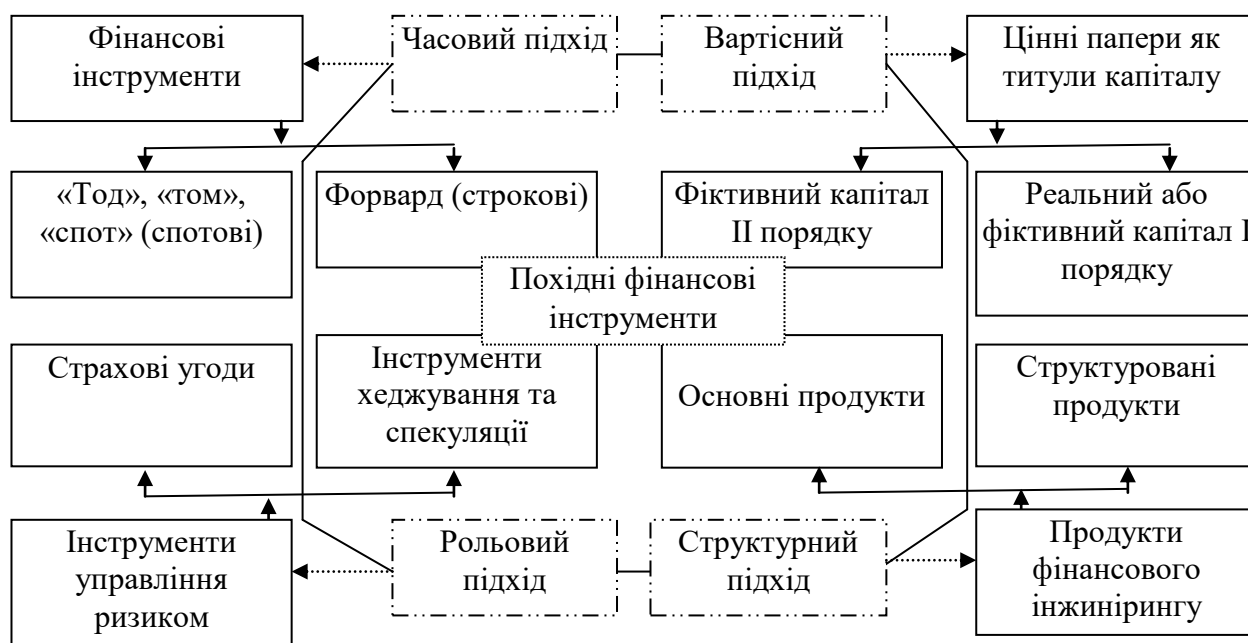


Рисунок 1.2 – Підходи до визначення економічної сутності похідних фінансових інструментів

До основних ознак, що виокремлюють похідні фінансові інструменти серед інших фінансових інструментів, відносять:

- залежність ціни похідного фінансового інструмента від ціни на базовий

актив (похідність);

- протяжністю у часі дати укладання і виконання угоди.

Серед додаткових ознак, що наводяться окремими авторами можна навести [32]:

- мінімальна потреба в інвестиціях, пов'язана з доступністю похідних фінансових інструментів на світових розвинених ринках (за методологією МСФЗ);

- максимальний дохід порівняно з іншими фінансовими інструментами при мінімальних інвестиціях завдяки механізму левериджу;

- відтворення потоків капіталу – забезпечення безперервності фінансових потоків на світових фінансових ринках;

- відсутність внутрішньої вартості похідних фінансових інструментів – найчастіше під час укладання з позиції бухгалтерського обліку права за цим інструментом рівні зобов'язанням в одного і того ж контрагента, а відповідно його вартість дорівнює нулю, і лише при зміні вартості базового активу похідних фінансових інструментів набувають певних вартісних характеристик.

Похідні фінансові інструменти є вторинними цінними паперами, які базуються на інших (первинних) фінансових інструментах (акціях, облігаціях, інших боргових зобов'язаннях, банківських рахунках і депозитах, контрактах на товари), розширюють їх характеристики та сприяють включенню базових інструментів у нові процеси і технології фондового ринку.

У системі інновацій і стимулювання розвитку фондового ринку деривативи посідають важливе місце, виконуючи такі функції [33]:

- надання інформації про майбутній стан ринку;
- оптимізація ризиків і дохідності вкладень;
- забезпечення прав та обов'язків емітентів й інвесторів;
- підвищення якості фондових інструментів.

Еволюційні ознаки деривативів пов'язані з поширенням їх обігу на різних сегментах фінансового ринку, зокрема, на банківському і страховому.

До похідних фінансових інструментів відносять інструменти, які

відповідають таким критеріям: «розрахунки здійснюються у майбутньому; вартість інструменту змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; відсутність потреби у початкових інвестиціях» [34].

В основі угод із деривативами лежать активи (товари; оборотні, необоротні, нематеріальні активи; кредити; валютні та фондові цінності) і індекси. Найбільш поширеними базовими активами є: товари, житлові застави, нерухоме майно, акції, облігації, позики. Угоди з індексами укладаються на відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, індекси споживчих цін тощо [35].

В Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» міститься два поняття «деривативні цінні папери» та «деривативні контракти» [8].

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 (опціонні сертифікати; фондові варанти; кредитні ноти; депозитарні розписки; державні деривативи).

Деривативний контракт – це договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної зі 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 (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 статті 31 Закону).

Закон містить також оновлену класифікацію цінних паперів (табл. 1.2),

деякі поняття були набули сучасного змісту без зміни їх наповнення (бездокументарні цінні папери стали називатися електронними цінними паперами).

Таблиця 1.2 – Класифікація цінних паперів згідно Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [8]

ВИДИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ		
пайові	боргові	іпотечні папери
посвідчують участь власника у статутному капіталі, управлінні емітентом, отримання частини прибутку або майна при ліквідації емітента	посвідчують відносини позики та передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений час кошти, передати товари або надати послуги	посвідчують право власника на отримання належних йому коштів, випуск таких цінних паперів забезпечено іпотечним покриттям (іпотекою)
- акції; - інвестиційні сертифікати; - сертифікати фонду операцій з нерухомістю (ФОН); - акції корпоративного інвестиційного фонду.	- корпоративні облигації; - державні облигації України; - облигації місцевих позик; - казначейські зобов'язання України; - ощадні сертифікати банків; - депозитні сертифікати банків; - векселі; - облигації міжнародних фінансових організацій.	- іпотечні облигації; - заставні.
деривативні	товаророзпорядчі	
посвідчують право власника вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу залежно від значення базового показника	надають їхньому держателю право розпоряджатися майном (товаром), вказаним у цих документах	
- опціонні сертифікати; - фондові варанти; - кредитні ноти; - депозитарні розписки; - державні деривативи.	- коносамент (посвідчує прийняття вантажу на морське перевезення); - просте складське свідоцтво; - подвійне складське свідоцтво.	

До цінних паперів не відносяться:

– деривативні контракти – це договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної зі 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 [8].

Вони відділені від деривативних цінних паперів. До деривативних контрактів належать зокрема:

- опціони;
- форварди;
- ф'ючерси;
- свопи;
- кредитний дефолтний своп;
- свопціон;
- ф'ючерс на своп;
- форвард на своп;
- контракти на різницю цін та на майбутню відсоткову ставку.

Узагальнену класифікація похідних фінансових інструментів наведено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3 – Класифікація похідних фінансових інструментів [36-39]

Ознака класифікації	Вид похідних фінансових інструментів
За економічною сутністю і призначенням	- форвард; - ф'ючерс; - опціон; - своп.
Складність інструменту	- прості (plain, vanilla); - складні, структуровані (exotic, structured).
Ступінь організації ринку	- біржові ПФІ (on-exchange, exchange-traded derivatives, organized traded derivatives); - позабіржові – (over-the-counter, off-exchange derivatives).
За видом базового активу	- валютні (exchange rate); - процентні (interest rate, FRA); - іпотечні (MDO); - кредитні (CDO, CDS, CLN, TROR); - індексні (equity); макродеривативи.
Залежно від виду договору, що лежить в основі ПФІ	- угоди, засновані на договорі купівлі-продажу чи поставки активу; - біржові: ф'ючерс і опціон; - не біржові: форвард; угоди засновані на договорі обміну – свопи.

Зазвичай класифікаційною ознакою похідних фінансових інструментів є їх розподіл залежно від базового активу [20]:

1. Товарні деривативи – похідні фінансові інструменти на сільськогосподарську продукцію, нафту та нафтопродукти, електрику, натуральний газ, метали та інші товарні активи.

2. Фондові деривативи – похідні фінансові інструменти на акції, облігації, інші цінні папери, а також фондові індекси.

3. Валютні деривативи – похідні фінансові інструменти на іноземні валюти, валютні курси та інші валютні активи.

4. Процентні деривативи – похідні фінансові інструменти, що мають у своїй основі відсоткові ставки за корпоративними або державними борговими зобов'язаннями, депозитами, міжбанківськими кредитами.

До основних видів похідних фінансових інструментів відносять форварди, ф'ючерси, опціони та свопи [40].

Форвард – договір купівлі-продажу (поставки) активу через певний строк у майбутньому, усі умови якого визначаються сторонами в момент його укладання.

Ф'ючерс – це форма форвардного контракту, дозволеного до укладання на біржі; це стандартний біржовий договір купівлі-продажу (поставки) біржового активу через певний строк у майбутньому за ціною, погодженою сторонами в момент його укладання.

Опціон – це договір купівлі-продажу активу, відповідно до якого його власник отримує право купити (або продати) цей актив за певною ціною до встановленої дати в майбутньому або на цю дату, за умови сплати за отримане право певної суми грошей, що називається премією за опціон.

Своп-договірна конструкція, на основі якої сторони обмінюються своїми зобов'язаннями: активами та (або) пов'язаними з ними виплатами протягом фіксованого періоду.

Кожний вид зазначених похідних фінансових інструментів має різновиди, в залежності від базового активу та характеристики.

Функції похідних фінансових інструментів розкривають розуміння специфіки та їх сутності (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 – Функції похідних фінансових інструментів [38, 41]

Функція	Значення
Створення фіктивного капіталу та забезпечення його руху	Функція створення та забезпечення руху фіктивного капіталу має першочергове значення для забезпечення високих темпів соціально-економічного розвитку, а отже, є визначальною загальноекономічною функцією деривативів, з якої випливають інші, прикладні функції.
Управління фінансовими ризиками	Застосування деривативів дає можливість брати на себе та продавати ризики, а також керувати ними
Спекулятивна	Отримання прибутку за рахунок змін цін на строковому ринку.
Арбітраж	Отримання прибутку за рахунок одночасної купівлі-продажу одного й того самого активу на різних ринках
Інформаційна	Сформована на терміновому ринку ціна базисного активу ПФІ складається під впливом ринкових очікувань покупців та продавців щодо майбутньої ціни цього активу. Рішення про майбутню купівлю-продаж базисних активів приймаються економічними суб'єктами в результаті оцінки інформації, що надходить з ринку ПФІ.
Відстрочення платежу та поставки	Виконання цієї функції сприяє підвищенню ліквідності та капіталізації ринку, оскільки через механізм відстрочки платежу ринку залучаються нові гравці, які раніше не мали можливості стати його учасником.
Підвищення ліквідності фінансового ринку і його ефективності	ПФІ сприяють поліпшенню операційної, інформаційної, цінової, оціночної та розподільчої функціональної ефективності, тим самим істотно підвищуючи ефективність фінансових та товарних ринків.
Інженерія нових видів деривативів	Ефективні ф'ючерсні та опціонні стратегії перетворюються на самостійні гібридні деривативи на ринку

Отже, ринок похідних фінансових інструментів, як сегмент фінансового ринку, являє собою систему відносин між його учасниками, які виникають з метою розподілу або перерозподілу ризиків, пов'язаних з фінансовими та товарними активами, і призводять до встановлення динамічної рівноваги між інвестиційними горизонтами учасників.

Похідні фінансові інструменти поєднують між собою наступні ознаки: вони є домінантною формою фіктивного капіталу; можуть використовуватися як компоненти фінансового інжинірингу або самостійні продукти; їх вартість визначається вартістю базових активів; розрахунки можуть проводитися у майбутньому на певних умовах; призначені для трансформації і передачі ризиків як інструменти хеджування та спекуляції.

1.3 Особливості функціонування ринку похідних фінансових інструментів.

Основу для функціонування ринку деривативів та удосконалення механізмів виконання зобов'язань за деривативами заклав Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів», що набрав чинності 16 серпня 2020 року, заклав основу для функціонування ринку деривативів [42]. До участі у розробленні зазначеного Закону було долучено фахівців Європейського банку реконструкції і розвитку.

Законом визначено питання щодо обов'язковості виконання угод, до цього була можливість для якоїсь зі сторін деривативного контракту не виконати свої зобов'язання, якщо це їй було не вигідно. Відповідно, примусове виконання угоди впливає на зменшення ризиків, що у свій час стримувало розвиток в Україні похідних фінансових інструментів. Закон також передбачено захист споживача фінансових послуг, який не є професійним (кваліфікованим) інвестором.

1 липня 2021 року набрав чинності Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», який замінив Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [8], а також вніс відповідні зміни до Цивільного, Господарського та Кримінального кодексів, Кодексу України з процедур банкрутства та низки інших законодавчих актів.

Законом регулюються відносини, що виникають під час емісії, обігу, викупу цінних паперів та виконання зобов'язань за ними, укладання і виконання деривативних контрактів, заміни сторони деривативних контрактів та вчинення правочинів щодо фінансових інструментів на ринках капіталу, а також відносини, що виникають під час провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках.

Основною метою оновлення законодавства, що регулює і відносини на фондовому ринку стало:

- захист інтересів власників корпоративних облігацій, зокрема через збори власників облігацій;
- врегулювання ринку деривативних (похідних) фінансових інструментів – деривативних цінних паперів і деривативних контрактів;
- вирішення питання остаточності розрахунків, зокрема неможливість відкликання платежу по деривативам;
- введення поняття інсайдерської інформації та заборони на її використання на ринках капіталу та організованих товарних ринках, визначення дій, які належать до маніпулювання на цих ринках;
- приведення законодавство України щодо обігу цінних паперів у відповідність директивам і регламентам ЄС про ринки фінансових інструментів, позабіржові похідні інструменти, механізми застосування фінансової застави.

Слід зазначити, що нове законодавство суттєво змінило не лише терміни, а й вимоги до учасників ринку та повноваження регулятора – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Також, Україна взяла на себе зобов'язання прийняти зазначені зміни в межах Угоди про асоціацію з Євросоюзом, прийнятих на основі рекомендацій Міжнародної асоціації свопів і деривативів (ISDA) [43].

Завдяки спільним зусиллям Незалежної асоціації банків України (НАБУ), Американської торговельної палати в Україні (ACCU) і Проекту USAID «Трансформація фінансового сектору» у вересні 2021 року відбулося запровадження Генеральної угоди ISDA в Україні, що вирішує проблеми кастомізації угод із похідними фінансовими інструментами за межами організованого ринку.

Базовим стандартом таких умов виступає так звана Генеральна угода Міжнародної асоціації свопів і деривативів (ISDA). Впровадження в Україні світових практик забезпечить створення умов для їх стандартизації та відповідно має зробити операції з фінансовими та товарними деривативами безпечнішими, більш ефективними та менш витратними, а отже й сприятиме

збільшенню їх популярності [44].

19 липня 2023 р. Рада з фінансової стабільності схвалила оновлену Стратегію розвитку фінансового сектору України, до розробки якої були долучені Національний банк України, Міністерство фінансів України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Серед стратегічних цілей Стратегії передбачено, що фінансова система України повинна працювати на відновлення країни та повинні бути створені умови для використання сучасних фінансових послуг [45].

Також важливим кроком щодо подальшого розвитку ринку капіталу в Україні, стало підписання Меморандуму (6 липня 2023 р.) між НКЦПФР, Європейським банком реконструкції та розвитку та Варшавською фондовою біржею щодо подальших спільних зусиль для зміцнення ринків капіталу задля відновлення економіки України після російського вторгнення. Загальна мета Меморандуму залучити міжнародний досвід для підтримки розвитку ринку капіталів України, для забезпечення прозорих та ефективних ринкових механізмів, які повністю б відповідали принципам належного врядування та регулювання, для спрямування фінансування приватного сектору в Україну на етапі реконструкції.

Європейський банк реконструкції та розвитку та Варшавська фондова біржа також будуть сприяти інтеграції України в європейські та міжнародні ринки капіталу та прийматимуть активну участь у розробці та впровадженні фінансових послуг і продуктів базуючись на здобутках міжнародної практики та інноваційних фінансових технологій [46].

В Україні діє трирівнева структура регулювання ринку деривативів, яка включає в себе: законодавчі акти, нормативні акти державних регулюючих органів; акти саморегулюючих організацій [24].

Слід зазначити, що державне регулювання у сфері ринків капіталу здійснює НКЦПФР та НБУ.

Особливості функціонування та сутність ринку деривативів розглядається

багатьма науковцями. С.М Еш у своїх дослідженнях визначає ринок похідних інструментів як сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими активами чи товарами [47].

Науковець І.О. Макаренко зазначає, що ринок похідних цінних паперів це система фінансово-економічних відносин між його учасниками, що виникають для розподілу (перерозподілу) ризиків, пов'язаних із фінансовими і товарними активами, та в результаті яких відбувається встановлення динамічної рівноваги між інвестиційними горизонтами цих учасників [48].

У наукових працях Л.О. Примостки ринок похідних цінних паперів розглядається як сукупність економічних відносин щодо перерозподілу (трансферту) ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами [49].

В Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» зазначено, що ринок деривативних фінансових інструментів є частиною ринків капіталу та представляє собою сукупність 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 [36].

Отже, ринок похідних цінних паперів можна розглядати як систему суспільних відносин, яка виникає внаслідок перерозподілу ризиків, в процесі здійснення операціями з фінансовими активами чи товарами.

Ринок похідних фінансових інструментів в розвинених країнах виконує роль індикатора стану та перспектив змін як національних, так і світової економік.

Похідні фінансові інструменти використовуються для досягнення цілей, не пов'язаних безпосередньо з купівлею-продажем активів або зі зміною форм власності на них, а зокрема для хеджування, спекуляції та арбітражу. У зв'язку

з цим, на ринку похідних фінансових інструментів існує три категорії маркет-мейкерів: хеджери; спекулянти; арбітражери.

Хеджери використовують фінансові деривативи для зниження ризику несприятливої зміни кон'юнктури ринку базового активу.

Спекулянти – для отримання прибутку у випадку реалізації сприятливих прогнозів зміни кон'юнктури ринку базового активу.

Арбітражери – прагнуть дістати прибуток, не пов'язаний із ризиком, одночасно укладаючи угоди на кількох ринках з кількома видами фінансових деривативів [50].

Учасники ринку, вступаючи між собою в ті або інші економічні відносини з приводу «речовинних» форм капіталу, укладають угоди (контракти).

В такий спосіб, оскільки угода виражає ці відносини, вона і сама є певною формою існування капіталу. Тобто, угода між учасниками ринку є капітал у формі цієї угоди, або капітал як чисто економічні відносини безвідносно до виду базового активу. Таким чином, угода, метою якої є отримання доходу від коливання цін на базовий актив, тобто самозростання капіталу, стає об'єктом ринку. Відповідно, саме в цей момент має прояв економічна природа похідних фінансових інструментів [51].

Торгівля фінансовими інструментами здійснюється на організованих ринках капіталу та поза ними. Організованими ринками капіталу є регульовані ринки, багатосторонній торговельний майданчик (БТМ) та організований торговельний майданчик (ОТМ) [36].

Регульований ринок створює умови для надання інформації щодо фінансових інструментів, які допущені до торгів, забезпечує проведення регулярних торгів цими інструментами та виконання правочину щодо купівлі-продажу фінансових інструментів чи укладення деривативних контрактів.

Законом [36] передбачено створення в Україні торгових репозиторіїв – юридичних осіб, які будуть формувати централізовану базу даних за позабіржовими деривативними угодами.

Здійснення у централізованому порядку збору, зберігання та поширення даних, торгові репозиторії забезпечать підвищення прозорості інформації для усіх учасників ринку та відповідно сприятимуть виявленню і запобіганню зловживанням на ринку.

Невиконання умови щодо надання інформацію торговому репозиторию про укладення усіх позабіржових деривативних угод передбачатиме штрафу у розмірі до 10% від вартості позабіржового деривативу. Якщо буде неповідомлення про два та більше позабіржових деривативи протягом одного року сума штрафу може складати до 50% від їхньої вартості [52].

Дослідження функціонування ринку похідних фінансових інструментів передбачає виокремлення його основних етапів розвитку. Дослідники вважають, що з ринок деривативів в Україні в процесі своєї еволюції проходить певні етапи. Я.А. Шмуратко зазначає, що розвиток ринку похідних цінних паперів нерозривно пов'язаний зі становленням і функціонуванням бірж в Україні, та виокремлює три періоди розвитку вітчизняного ринку деривативів [53]:

1994-1998 рр. – період упровадження операцій із похідними фінансовими інструментами на фондових біржах країни;

2003-2009 рр. – період поновлення операцій із деривативами, вдосконалення механізмів функціонування ринку;

2010 р. – дотепер – якісно новий період розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів

Однак якщо дотримуватися точки зору, що етап – це відрізок часу, позначений кількісно-якісними змінами, то з урахування останніх змін в нормативно-правовому забезпеченні функціонування ринку деривативів в Україні ми вважаємо, що зараз зазначений ринок знаходиться на п'ятому етапі свого розвитку.

Узагальнимо інформацію щодо етапів розвитку вітчизняного ринку деривативів (табл. 1.5).

Таблиця 1.5 – Етапи становлення ринку деривативів в Україні

Етапи	Характеристика	Регулювання ринку
Перший етап (формування) 1990-1994 рр.	Створення перших фондових бірж. Розпочалися торги з ф'ючерсними контрактами на валюту та сільськогосподарську продукцію.	Прийнято Закон України «Про цінні папери і фондову біржу»
Другий етап (регулятивний) 1995-1999 рр.	Збільшення обсягів укладених угод та кількості бірж на яких здійснювалися торги похідними фінансовими інструментами. На УМВБ було створено строкову секцію. Наявність проблемних питань в частині регулювання ринку.	Прийнято Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Прийнято Постанову «Про Концепцію функціонування і розвитку фондового ринку в Україні». Прийнято Закон «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні». Затверджено Положення «Про вимоги до стандартної (типової) форми деривативі». Створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.
Третій етап 2000-2009 рр. (методологічний)	Збільшення кількості фондових бірж на ринку. Початок торгів з валютними ф'ючерсами та опціонами.	Прийнято Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок». Прийнято ряд нормативних і законодавчих актів з регулювання випуску та обігу похідних цінних паперів. Затверджено Положення «Про порядок реєстрації змін до правил фондової біржі щодо запровадження в обіг на фондовій біржі деривативів».
Четвертий етап (2010-2019 рр.) розвиток біржового та позабіржового сегменту	Сек'юритизації активів, яка створює передумови впровадження та використання кредитних деривативів. У біржовий обіг упроваджено валютні та процентні деривативи. Розвиток Інтернет-трейдингу.	Розроблено проєкт Закону «Про похідні фінансові інструменти (деривативи)» Прийнято Закон України «Про депозитарну систему України».
П'ятий етап 2020 р. – адаптація до міжнародних стандартів	Активна адаптація вітчизняного фондового ринку до міжнародних стандартів і практик в галузі похідних фінансових інструментів. Розвиток інфраструктури (передбачено створення торгових репозиторіїв).	Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів». Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Розроблено Стратегію розвитку фінансового сектору України до 2025 р.

Отже, фондовий ринок фінансових деривативів слід розглядати як засіб для забезпечення економічної та фінансової стабільності. Водночас він відіграє важливу роль у проведенні необхідних трансформаційних змін для досягнення світової інтеграції фінансової системи України.

Ринок деривативів сприяє покращенню управління ринковими та кредитними ризиками для економічних агентів, а також сприяє розвитку фінансових інновацій та ринку, зміцнюючи стійкість до різких змін. На сьогодні ринок деривативів, який колись був обмежений одноразовими угодами, став невід'ємною частиною світового фінансового ринку.

Наразі Україна ставить перед собою завдання сформувати цивілізовану економіку за європейськими стандартами, де ринок фінансових деривативів зможе відігравати ключову роль. На сьогоднішній момент цей сегмент українського ринку вже в певному вигляді сформований: наявні електронні торговельні системи на біржах, різноманітні емітенти цінних паперів, інвестиційні компанії, банки, а також державні та муніципальні організації.

Фахівці зазначають, що для поживлення ринку цінних паперів знадобляться подальші регуляторні реформи. В Україні досі немає закону про фінансову заставу, а також необхідні реформи ринків деривативів, щоб гарантувати отримання Україною чіткого юридичного висновку щодо взаємозаліку та ліквідаційного взаємозаліку від Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA) [54].

Подальший розвиток ринку цінних паперів України передбачає вдосконалення системи обігу цінних паперів, що сприятиме підвищенню конкурентоздатності вітчизняного ринку, зниженню ризиків, досягнення оптимального поєднання державного регулювання і саморегулювання, захисту прав всіх учасників ринку цінних паперів.

Реформування ринку капіталу, дозволить залучити іноземні інвестиції і модернізувати економіку, забезпечити демонополізацію товарних ринків і створити прозорі правила для усіх учасників, що буде поштовхом до післявоєнної відбудови України.

Висновки до першого розділу

За результатами дослідження визначено, що здатність похідних фінансових інструментів щодо хеджування ризиків, проведення спекулятивних та арбітражних операцій призвело до їх активного застосування. Виконуючи інформаційну функцію похідні фінансові інструменти дають можливість інвестору отримувати актуальну інформацію про майбутній стан ринку.

До основних ознак, що виокремлюють похідні фінансові інструменти серед інших фінансових інструментів, відносять: залежність його ціни від ціни на базовий актив (похідність); розмежованість у часі (протяжність, строковість) дати укладання і виконання угоди.

Похідні фінансові інструменти є вторинними цінними паперами, які базуються на інших (первинних) фінансових інструментах, розширюють їх характеристики та сприяють включенню базових інструментів у нові процеси та технології фондового ринку.

Терміни «деривативні контракти» і «похідний фінансовий інструмент» є взаємозамінними та можуть використовуватися для характеристики контрактів, які передбачають зміну в часі між укладенням та виконанням. Проте не всі контракти з визначеними строками є деривативами.

Ринок похідних фінансових інструментів, як сегмент фінансового ринку, являє собою систему відносин між його учасниками, які виникають з метою розподілу або перерозподілу ризиків, пов'язаних з фінансовими та товарними активами, і призводять до встановлення динамічної рівноваги між інвестиційними горизонтами учасників.

Подальше реформування ринку капіталу та ринку похідних фінансових інструментів зокрема, дозволить залучити іноземні інвестиції та модернізувати економіку, забезпечити демонополізацію товарних ринків і створити прозорі правила для усіх учасників, що буде поштовхом до післявоєнної відбудови України.

2 АНАЛІЗ РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ В УКРАЇНІ: СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК

2.1 Становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні

Витоки строкової торгівлі в Україні мають своє коріння в історії перших бірж в країні. Одеська біржа, заснована у 1796 р., та Кременчуцька біржа, започаткована у 1834 р., відігравали ключову роль у розвитку цього виду торгівлі, укладаючи ф'ючерсні контракти на сільськогосподарську продукцію. На початковому етапі існування товарних похідних в Україні тривалий час велася дискусія про доцільність введення фінансових похідних, і лише у 1913 р. було надано дозвіл на проведення таких угод.

Протягом деякого часу після впровадження перших товарних похідних були обговорення щодо їх ефективності та потенціалу і як результат у 1913 р. було надано дозвіл на такі угоди [31].

З моменту набуття Україною незалежності, ринок фінансових деривативів почав формуватися в країні з 1994 р. з початком торгівлі валютними ф'ючерсними контрактами на Придніпровській товарній біржі. Якщо, спершу це були здебільшого контракти на продаж палива, то згодом почали укладатися угоди на сільгосппродукцію. Слід зазначити, що за формою та механізмом обігу ф'ючерсні контракти мали суттєві відмінності від світових аналогів роботи з деривативами. За рік торгів, обсяг ф'ючерсних контрактів зріс від 0,4% до 5% вартості загального біржового обороту..

У 1995 р. впровадження ф'ючерсних контрактів в практику було здійснено на товарній біржі «Єкатеринославська», де відбулися торги за цими контрактами на безготівковий курс карбованця до долара США.

Пізніше ф'ючерсна торгівля була організована на Київській універсальній біржі. Це стало ще одним кроком у розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні, розширюючи можливості торгівлі та впроваджуючи

нові фінансові інструменти для учасників ринку [49].

В 1996 р. ВАТ «Київська універсальна біржа» запровадила в обіг валютні ф'ючерсні контракти на дол. США, німецьку марку, російський рубль, а також процентні ф'ючерсні контракти на облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

У період з 1995 по 1997 рр. торговельна активність на українському строковому ринку була обмеженою. Кількість укладених валютних ф'ючерсних контрактів становила 650000 од., а кількість процентних ф'ючерсних контрактів на облігації внутрішніх державних позик (ОВДП) склала 111 од. При цьому, максимальна активність на ринку спостерігалася в лютому 1997 р. і порівнянні з іншими ринками обсяги та активність були незначними.

В грудні 1997 р. розпочала свою діяльність секція строкової торгівлі на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ), що сприяло подальшому розвитку та слугувало поштовхом до впровадження деривативів на вітчизняному фондовому ринку та викликало на той час зацікавленість серед професійних учасників ринку.

Протягом активних торгів валютними ф'ючерсними контрактами на УМВБ (до 1998 р.) загальний обсяг попиту сягнув 23180 тис. дол. США, а пропозиції – 25222 тис. дол. США. При цьому, фактично було укладено ф'ючерсних контрактів лише на 2351 тис. дол. США (10,1% обсягу попиту), це було в першу чергу пов'язано з жорстким регулювання валютного курсу за рахунок встановлення валютного коридору, що обмежувало строкові валютні операції. Професійні учасники ринку укладаючи ф'ючерсні контракти орієнтувалися на інші умови щодо встановлення валютного курсу і як наслідок – скорочення активності на ринку похідних фінансових інструментів. Крім того, процеси девальвації гривні у 1998 р. спричинили високу волатильність відсоткових ставок і валютних курсів, що вимагало від учасників строкового ринку значних коштів для підтримки ф'ючерсних позицій.

21 серпня 1998 р. Національний банк України вніс зміни до Правил здійснення валютних операцій, які призвели до тимчасового заморожування

укладання строкових контрактів. Це було зроблено для запобігання дестабілізації валютного ринку, що було доволі актуальним у той період. Фактично, це означало призупинення роботи як біржового, так і позабіржового ринків ф'ючерсів (строкових контрактів). Спроба зменшити ризики і стабілізувати валютний ринок була реакцією на складну фінансову ситуацію.

Також слід зазначити, про особливості організації торгівлі ф'ючерсними контрактами в цей період. Торгівля похідними фінансовими інструментами регламентувалася виключно правилами бірж – організаторів торгів. Розрахункова палата біржі, що мала статус самостійної юридичної особи, відповідала за забезпечення проведення торгів та взаєморозрахунків між учасниками ф'ючерсного ринку. Її функції включали управління розрахунками, визначенням та виконанням фінансових зобов'язань, а також забезпеченням надійності та ефективності розрахункових операцій між учасниками ринку. Учасниками розрахункової палати були розрахункові фірми, які мали право брати участь у торгах ф'ючерсними контрактами.

Такими учасниками мали можливість стати будь-які юридичні особи за умови, що вони мають брокерське місце на біржі, або є акціонерами біржі, та сплатили організаційний внесок у розмірі 1000 дол. США у розрахункову палату біржі. Клієнтами, при цьому, могли виступати будь-які юридичні та фізичні особи. Розрахункова палата біржі виступала гарантом виконання ф'ючерсних контрактів.

Постановами Правління Національного банку України протягом 1998-1999 рр. було затверджено кілька редакцій «Правил здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України» [40], згідно з якими операції з купівлі-продажу безготівкових іноземних валют за гривні уповноважені банки та фінансово-кредитні установи мали право здійснювати лише на умовах «тод» (поставка валюти відбувається в день укладення угоди), «том» (поставка валюти відбувається наступного робочого дня після дня укладення угоди) або «спот» (поставка валюти відбувається на другий робочий день після дня укладення угоди).

При цьому великі комерційні банки почали шукати альтернативні методи управління ризиками та можливості заробітку в умовах обмежень на внутрішньому ринку, зокрема ПАТ «Приватбанк», почав співпрацю з провідними біржами світу, такими як СМЕ (Сингапурська монетарна біржа) та LIFFE (Лондонська міжнародна фінансова біржа), для укладання валютних ф'ючерсних контрактів [31].

Пріоритетними напрямками законотворчої діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку було визнано розвиток нормативно-правової бази у сфері регулювання ринку похідних цінних паперів, діяльності інститутів спільного інвестування, удосконалення механізмів корпоративного управління, захисту прав акціонерів та механізмів розкриття інформації про діяльність емітентів цінних паперів [53].

Ці кроки стали свідченням про спроби створення більш прозорого, ефективного та регульованого фондового ринку в Україні у той період.

На основі звітів НКЦПФР проаналізуємо основні тенденції фондового ринку України за період 1997-2000 рр.

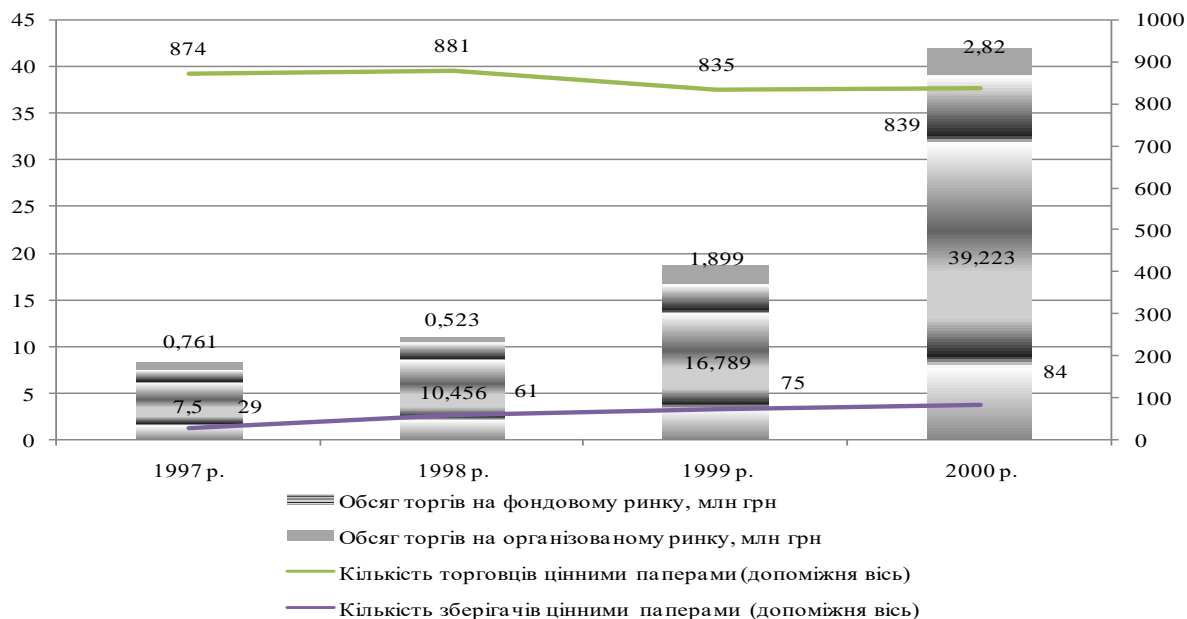


Рисунок 2.1 – Динаміка розвитку фондового ринку України за період 1997-2000 рр. [55]

Фактично період 1995-1999 р. визначають регулятивним періодом розвитку фондового ринку України. В цей період відбувається збільшення обсягів укладених угод та обсяг торгів як в цілому, так і на рівні організованого ринку. Збільшується кількість бірж на яких здійснювалися торги похідними фінансовими інструментами. Вирішуються наявні проблеми в частині регулювання ринку. Слід зазначити, що в цей час організований фондовий ринок України демонстрував поживлення, що в першу чергу було викликано збільшенням пропозицій на первинному ринку акцій підприємств, що підлягали приватизації а також загальним збільшенням вторинного обігу цінних паперів (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Обсяги торгів на організованому ринку України за період 1996-2000 рр. (млн грн) [55]

Організатори торгівлі/Рік	1996	1997	1998	1999	2000
Донецька фондова біржа	0,17	2,15	22,78	40,47	211,07
Київська міжнародна фондова біржа	0,09	4,71	27,79	84,61	123,75
Перша фондова торговельно-інформаційна система	3,12	350,54	338,54	988,44	1463,03
Південноукраїнська торговельно-інформаційна система	-	-	-	1,087	2,43
Придніпровська фондова біржа	-	-	-	24,14	7,77
Українська міжбанківська валютна біржа	13,19	381,44	76,81	432,6	774,86
Українська фондова біржа	31,61	23,11	50,14	313,42	233,25
Кримська фондова біржа	-	-	-	-	4,33
Українській центр сертифікатних аукціонів	-	-	6,873	11,123	-
Усього	46,19	761,95	522,92	1896,09	2820,49

Період розвитку фондового ринку в Україні розпочався з 2000 р. цьому в першу чергу сприяли:

- макроекономічна стабільність;
- економічне зростання;
- зниження інфляції;
- завершення приватизації;
- зростання акціонерних товариств.

Досліджуючи становлення вітчизняного ринку деривативі розглянемо як розвивався фондовий ринок України у період з 2000 р. по 2016 р.

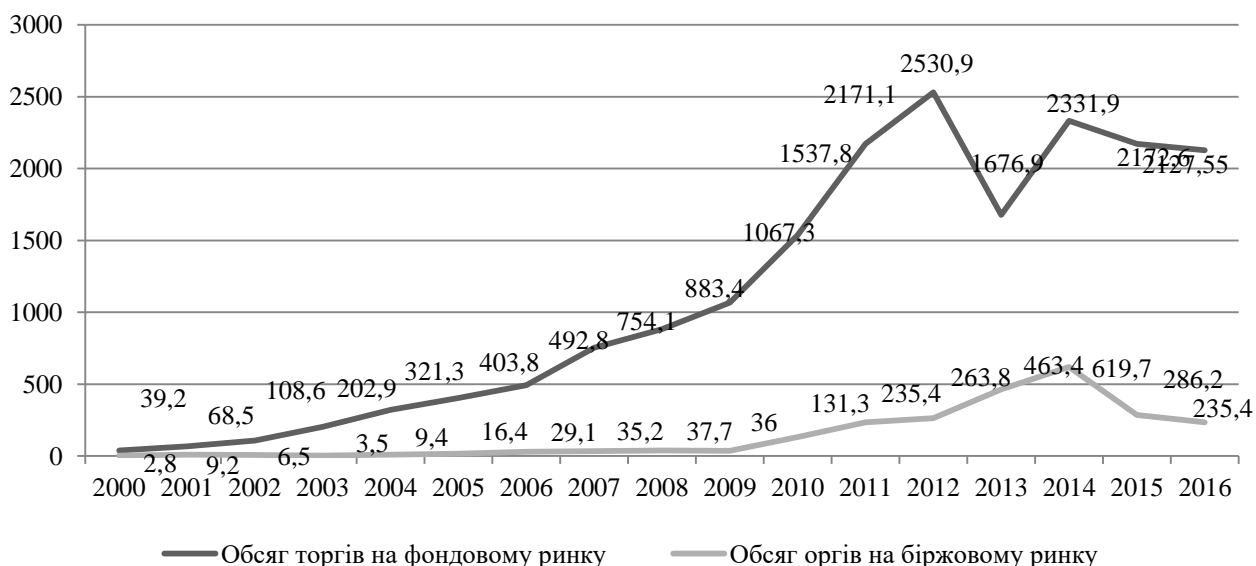


Рисунок 2.2 – Динаміка розвитку фондового ринку України за період 2000-2016 рр.(млрд грн) [55]

Отже, за аналізований період обсяги торгів на фондовому ринку України демонстрували позитивну динаміку до 2012 р. Обсяги торгів на вітчизняному фондовому ринку зросли з 9,2 млрд грн до 2530,9 млрд грн (2012 р.).

У 2013 р. обсяг торгів на фондовому зменшився до 1676,9 млрд грн. Зменшення обсягу торгів у 2013 р., зокрема на позабіржовому ринку, було пов'язане з введенням особливого податку на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами, який був запроваджений з 1 січня 2013 р.

У 2014 р. обсяг торгів на ринку цінних паперів збільшився до рівня 2331,9 млрд грн (збільшення становило 39%), але не досяг рівня 2012 р.

Показники 2015 р. знову продемонстрував негативну динаміку. За результатами 2015 р. обсяг торгів на ринку цінних паперів знизився на 6,8% порівняно з 2014 р. та становив 2172,6 млрд грн. Порівняно з 2014 р. обсяг біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2015 р. зменшився на 53,8% до рівня 286,2 млрд грн.

Зменшення обсягів торгів відбулося і у 2016 р. показник знизився на 2,1%, порівняно з показником 2015 р., та склав 2127,6 млрд грн.

Дослідивши загальну динаміку фондового ринку України, розглянемо

обсяги виконаних договорів за похідними фінансовими інструментами, в загальній структурі фінансових інструментів. Для наочності розбивши період на 2000-2008 рр. та 2009-2016 рр.

Обсяг виконаних договорів за деривативами та їх частка до загального обсягу фінансових інструментів за 2000-2008 рр. наведено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видами фінансових інструментів) за період 2000-2008 рр. (млрд грн) [55]

Фінансові інструменти/Рік	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Акції	11,51	19,36	34,24	76,99	138,77	179,79	225,65	283,54	358,82
Векселі	21,99	30,10	50,21	88,07	125,34	133,12	142,23	212,64	191,84
Депозитні сертифікати НБУ	-	2,62	0,66	0,38	3,03	18,57	1,08	14,85	15,94
Державні облігації	2,49	9,80	9,41	5,86	16,11	27,32	40,85	59,86	62,49
Облігації підприємств	0,31	0,89	2,16	9,01	21,28	32,62	62,38	134,73	205,21
Облігації місцевих позик	-	-	-	0,16	0,98	2,23	2,85	4,31	2,20
Ощадні сертифікати	2,72	4,71	11,41	21,71	11,74	2,37	3,1	3,2	7,68
Інвестиційні сертифікати	0,20	0,90	0,32	0,46	1,75	5,72	14,24	40,43	43,94
Деривативи	0,003	0,10	0,19	0,31	2,39	2,02	0,26	0,15	0,27
Всього	39,22	68,48	108,61	202,95	321,39	403,76	492,78	754,31	883,42
Частка деривативів, %	0,01	0,15	0,18	0,15	0,74	0,50	0,05	0,02	0,03

Протягом аналізованого періоду відбувається активне зростання ринку цінних паперів України відбувається й у наступні роки. Свідченням є і показники капіталізації фондового ринку (у період з 2000 до 2007 рр.). Зацікавленість іноземних інвесторів також стала одним із ключових факторів, що визначали активне зростання фондового ринку України. Іноземні інвестори мали розуміння щодо високого потенціалу ринку, можливостями для росту та різноманітністю інвестицій.

Також слід зазначити, що прийняття Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» в 2006 р. став важливою подією для розвитку фондового ринку в Україні.

За період аналізу найбільший обсяг виконаних договорів за деривативами, як в абсолютних показниках, так і за часткою було досягнуто у 2004 р. – 2,39 млрд грн (0,74%). Якщо до 2004 р. динаміка виконаних операцій з деривативами демонструвала позитивну динаміку, то починаючи з 2005 р. обсяг

виконаних контрактів почав зменшуватись.

Динаміку обсягу виконаних договорів за деривативами та їх частку до загального обсягу наведено на рис. 2.3.



Рисунок 2.3 – Обсяг та частка виконаних договорів торгівцями цінних паперів з деривативами за період 2000-2008 рр.

У 2000 р. в Україні розпочався процес реєстрації опціонів. Протягом 2000-2002 рр. НКЦПФР було зареєстровано 3 випуски опціонів підприємства ВАТ «Укртелеком» на суму 92,82 млн грн, що становило 94% від загального обсягу зареєстрованих випусків опціонів за даний період.

В цілому Реєстрацію опціонів протягом 2000-2002 рр. здійснили 3 емітенти: ВАТ «Укртелеком»; ТОВ «Бета М»; ТОВ «ГТК». У 2003 р. обсяг зареєстрованих випусків опціонів суттєво збільшився, проте до присутніх емітентів приєдналося лише одне підприємство – ВАТ ТПК «Мітел». Протягом 2004-2008 рр. кількість емітентів не біржових опціонів збільшилася до 26 і, до 2016 р. несуттєво коливалась, зменшившись до 23 емітентів.

У 2004 р. 8 емітентів зареєстрували 11 випусків опціонів на загальну суму 112,20 млн грн. У 2004 р. було зареєстровано 11 випусків опціонів на суму 112,205 млн грн, здійснених 8 емітентами. У 2005 р. вже було зареєстровано

випуск опціонів на суму 160,55 млн грн. Порівнюючи з обсягом опціонів у 2004 р. обсяг випуску опціонів у 2005 р. збільшився 42,77%.

У 2006 р. обсяг випусків опціонів зазнав суттєво зменшився до рівня 16,68 млн грн, а у 2007 р. продемонстрував позитивну динаміку піднявшись до рівня 34,38 млн грн. У 2009 р. було здійснено реєстрацію 12 випусків опціонів на суму 6,55 млн грн, що на 6,28 млн грн більше ніж у 2008 р.

Динаміку зареєстрованих випусків опціонів та кількість опціонів у випусках наведено на рис. 2.4.

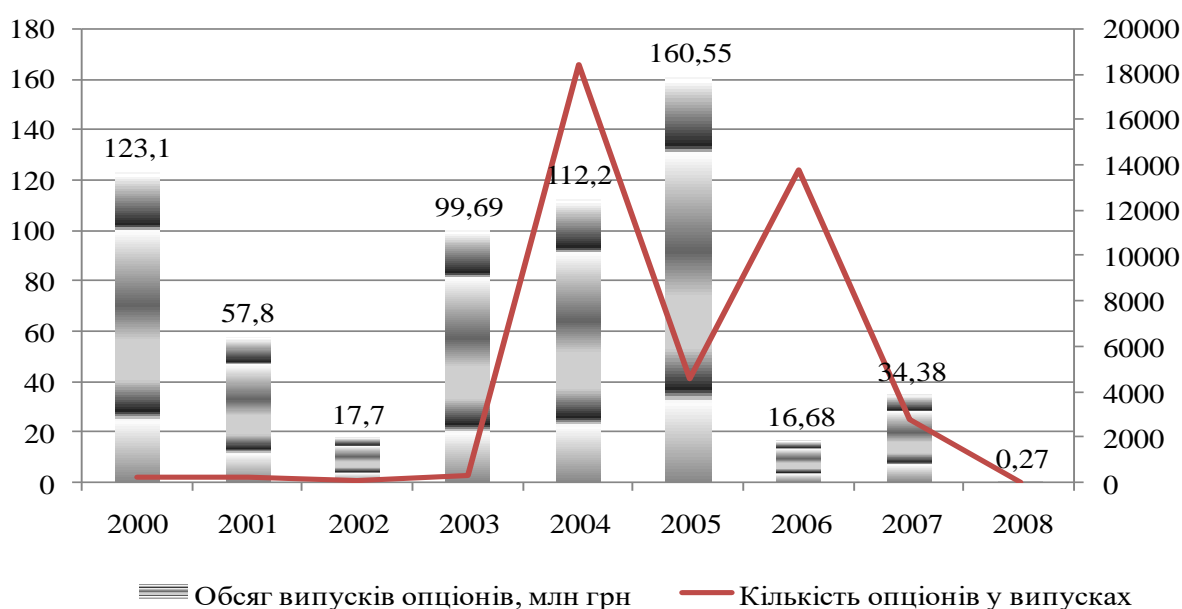


Рисунок 2.4 – Динаміка обсягу зареєстрованих випусків опціонів за період 2000-2008 рр.

Суттєва позитивна динаміка обсягу зареєстрованих випусків опціонів протягом 2003-2005 рр., і, взагалі, емісійна активність протягом 2000-2007 рр., була пов'язана з відносно ціновою стабільністю, відсутності суттєвих коливань валютного курсу та підвищеної ділової активності суб'єктів господарювання.

Станом на 2008 р. на фондовому ринку функціонувало 11 організаторів торгівлі, які представляли біржовий ринок. Обсяг виконаних біржових контрактів з деривативами та їх частка в загальному обсязі за період 2004-2008 рр. наведено в табл. 2.3.

Таблиця 2.3 – Обсяг виконаних біржових деривативних контрактів в загальному обсязі фінансових інструментів за період 2004-2008 млрд грн [55]

Вид цінного папера	Роки					Відхилення 2008 р.,+ -			
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007
Акції	1,84	4,48	6,95	13,61	11,82	9,98	7,34	4,87	-1,79
Облігації внутрішніх державних позик	0,65	3,88	8,51	2,77	8,55	7,9	4,67	0,04	5,78
Облігації підприємств	4,34	6,54	12,13	17,36	16,61	12,27	10,07	4,48	-0,75
Облігації місцевих позик	0,89	0,67	0,99	0,79	0,46	-0,43	-0,21	-0,53	-0,33
Інвестиційні сертифікати	0,03	0,18	0,33	0,43	0,20	0,17	0,02	-0,13	-0,23
Деривативи	1,62	0,68	0,09	0,05	0,12	-1,5	-0,56	0,03	0,07
Усього	9,38	16,43	29,05	35,15	37,76	28,38	21,33	8,71	2,61
Частка деривативів, %	17,22	4,14	0,31	0,14	0,32	-16,95	-3,82	0,01	0,18

Протягом 2004-2007 рр. обсяг виконаних біржових контрактів з деривативами демонстрував зменшення. Якщо у 2004 р. обсяг операції становив 1,62 млн грн, то на кінець 2007 р. – 0,05 млн грн. У 2008 р. обсяги виконаних деривативних контрактів зростають до рівня 0,12 млн грн. Питома вага деривативів в загальному обсязі виконаних біржових контрактів з цінними паперами демонструвала відповідно динаміку: зменшення з 17,22% (2004 р.) до 0,05% у 2007 р. з підвищенням до 0,12% у 2008 р.

Торги з деривативами за цей період були представлені переважно на двох біржах: Українській фондовій біржі та Українській міжбанківській валютній біржі та здійснювалися як на первинному, так і на вторинному ринках.

Розглянемо як розвивався ринок похідних фінансових інструментів за період 2009-2016 рр.(табл. 2.4).

Протягом 2004-2010 рр. Комісією було зареєстровано 46 специфікації ф'ючерсних контрактів ЗАТ «УМВБ»: 16 специфікацій для аграрного сектору; 8 специфікацій для паливно-енергетичного сектору; 22 специфікацій для валютного сектору.

Незважаючи на несприятливий вплив зовнішньої кон'юнктури, фондовий ринок у 2011 р. продемонстрував позитивну динаміку.

Поява нових фінансових інструментів створила умови для подальшого розвитку фондового ринку.

Таблиця 2.4 – Обсяг виконаних договорів за видами фінансових інструментів у період 2009-2016 рр. (млрд грн) [55]

Фінансові інструменти/Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Акції	470,73	565,21	646,7	591,86	171,10	415,5	462,28	482,46
Векселі	268,76	316,11	358,28	412,08	3,39	1,82	29,07	21,08
Державні облігації	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47	688,09	283,36	339,49
Облігації підприємств	81,13	69,5	103,7	124,89	98,87	69,92	53,77	55,44
Облігації місцевих позик	0,66	0,50	1,67	7,48	3,60	4,11	2,43	2,97
Депозитні сертифікати	70,35	124,89	76,72	13,59	150,77	893,80	1233,12	1153,15
Цінні папери ІСІ	76,31	106,53	103,79	133,74	496,5	240,10	102,68	70,39
Казначейські зобов'язання	-	-	-	-	12,03	8,47	0,06	0,09
Заставні цінні папери	0,14	0,51	0,65	1,24	0,88	0,51	0,03	0,01
Деривативи	0,10	0,15	0,41	24,91	18,01	9,60	5,87	2,4
Всього	1067,3	1537,8	2171,10	2530,87	1676,97	2331,94	2172,62	2127,55
Частка деривативів, %	0,01	0,01	1,10	0,98	1,07	0,41	0,27	0,11

Після відкриття на Українській біржі секції строкового ринку сума контрактів за деривативами засвідчила суттєве зростання з 0,10 млрд грн у 2009 р. до 24,91 млрд грн у 2012 р. Дане зростання засвідчило розширення інвесторами можливостей хеджування ризиків за допомогою деривативів.

Фактично позитивна динаміка розвитку ринку деривативів розпочалася з 2010 р. коли розпочалися торги ф'ючерсними контрактами на індекс UH на Українській біржі. З цього періоду спостерігається зростання обсягів укладених контрактів із деривативами (рис. 2.5).



Рисунок 2.5 – Обсяг та частка виконаних договорів торгівцями цінних паперів з деривативами за період 2009-2016 рр.

Щодо 2013 р., слід зазначити, що показник обсягу торгів зменшився на 6,90 млрд грн порівняно з 2012 р., проте частка деривативів у загальному обсязі зросла і становила 1,07%. Далі обсяг операцій з деривативами демонстрував негативну динаміку і у 2016 р. становив 2,4 млрд грн.

Надалі обсяги виконаних договорів за деривативами постійно зменшувалися, як в абсолютних показниках, так і за їх часткою в загальному обсязі цінних паперів і на кінець 2016 р. становили 2,4 млрд грн.

Також слід зазначити, що протягом 2012-2016 рр. деривативи допускались до торгівлі на фондових біржах без проходження лістингу.

У 2016 р. в структурі біржового списку у розрізі фондових бірж за кількістю деривативів найбільшою була Українська біржа.

Найбільшим попитом серед деривативів у 2016 р. користувалися ф'ючерсні контракти на валюту та строкові контракти на індексний кошик.

Торгівля деривативами відбувалася як на організованому ринку, так і позабіржовому (табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Обсяг торгів деривативами на біржовому та позабіржовому ринку за період 2012-2016 рр.(млрд грн) [55]

Вид ринку	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
Позабіржовий ринок	0,14	-	0,01	0,04	0,12
Біржовий ринок	24,77	18,01	9,59	5,83	2,28
Усього	24,91	18,01	9,60	5,87	2,40

Як свідчать дані таблиці лівова частка торгів з деривативами відбувалася на біржовому ринку.

Щодо опціонів, то у 2009 р. було зареєстровано 12 випусків опціонів на суму 6,55 млн грн.

У порівнянні з 2008 р. збільшення становило 6,3 млн грн. У 2010 р. обсяг випуску опціонів зменшився до рівня 2,57 млн грн, в цей рік було зареєстровано 7 випусків. Так, у 2011 р. Комісією було зареєстровано 5 випусків опціонів на суму 3,44 млн грн (рис. 2.6).



Рисунок 2.6 – Динаміка обсягу зареєстрованих випусків опціонів за період 2009-2016 рр.

У 2012 р. обсяг зареєстрованих випусків опціонів зріс на 19,45 млн грн у порівнянні з 2011 р., що стало свідчити про збільшений інтерес емітентів та інвесторів до використання опціонів як інструменту хеджування.

У 2013 р. реєстрації опціонів не було, 2015-2015 рр. відбувається суттєве збільшення випуску опціонів до рекордних 198,88 млн грн.

Узагальнюючи процес формування ринку деривативів, можна зазначити, що становлення ринку деривативів в Україні відбувалося в умовах економічної нестабільності та довготривалої економічної кризи. У цей період відсутність повноцінного вторинного ринку та обмежений обсяг торгів деривативами ускладнювали процес формування ринку. Фактично ринок деривативів почав стрімко розвиватися коли розпочалися торги ф'ючерсними контрактами на індекс UX на Українській біржі (2010 р.).

Результати дослідження еволюції ринку похідних фінансових інструментів України засвідчують активізацію торгів на біржовому строковому ринку протягом 2010-2016 рр., до основних причин слід віднести запровадження фондовими біржами ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Фондова

біржа «Перспектива»», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» нових технологій строкового ринку, суттєве розширення спектра похідних фінансових інструментів, що збільшує активність іноземних інвесторів.

2.2 Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні

Дослідження сучасного стану вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів буде охоплювати період 2017-2022 рр.

Розглянемо динаміку обсягу торгів на фондовому ринку та ВВП. Співвідношення обсягу торгів на ринку цінних паперів до ВВП є важливим індикатором, який вказує на взаємодію фінансового ринку з економікою країни. Співвідношення, менше ніж 100%, може вказувати на різницю між обсягами торгів та реальним обсягом виробництва в економіці. Зазвичай в розвинених ринкових економіках це співвідношення перевищує 100%, що вказує на великий обсяг фінансових транзакцій порівняно з економічною активністю.

Слід зазначити, що у 2017 р. обсяги торгів на вітчизняному фондовому ринку суттєво зменшилися з 2127,55 млрд грн у 2016 р. до 468,69 млрд грн у 2017 р. (рис. 2.7).

Починаючи з 2018 р. відбувається постійне збільшення, сягаючи у 2021 р. – 1079,21 млрд грн. У 2022 р. обсяг торгів зменшився до рівня 622,71 млрд грн, що було пов'язано з бойовими діями та відповідно введенням обмежень регулятором щодо здійснення операцій на ринках капіталу та організованих товарних ринках з 24 лютого 2022 р. до серпня 2022 р.

Таке суттєве зменшення було викликано в першу чергу тим, що з 2017 р. депозитні сертифікати НБУ не враховуються у розрахунках обсягу торгів. А у 2015-2016 рр. вони становили майже половину від обсягів торгів з цінними паперами (1153,15 млрд грн у 2016 р.) Окрім цього, у 2015 р. у структурі фондового ринку були присутні значні обсяги цінних паперів низької якості, ризиковані або фіктивні. Починаючи з 2015 р. НКЦПФР вирішувала цю проблему шляхом наступних заходів: нові вимоги до лістингу цінних паперів

на фондових біржах, які враховували європейські стандарти та сприяли перебуванню у лістингу лише якісних цінних паперів, інспекції, штрафні санкції, нагляд за емітентами, фінансовий моніторинг, правозастосування та пруденційний нагляд.

Фактично на сьогодні фондовий ринок майже не містить цінних паперів низької якості.

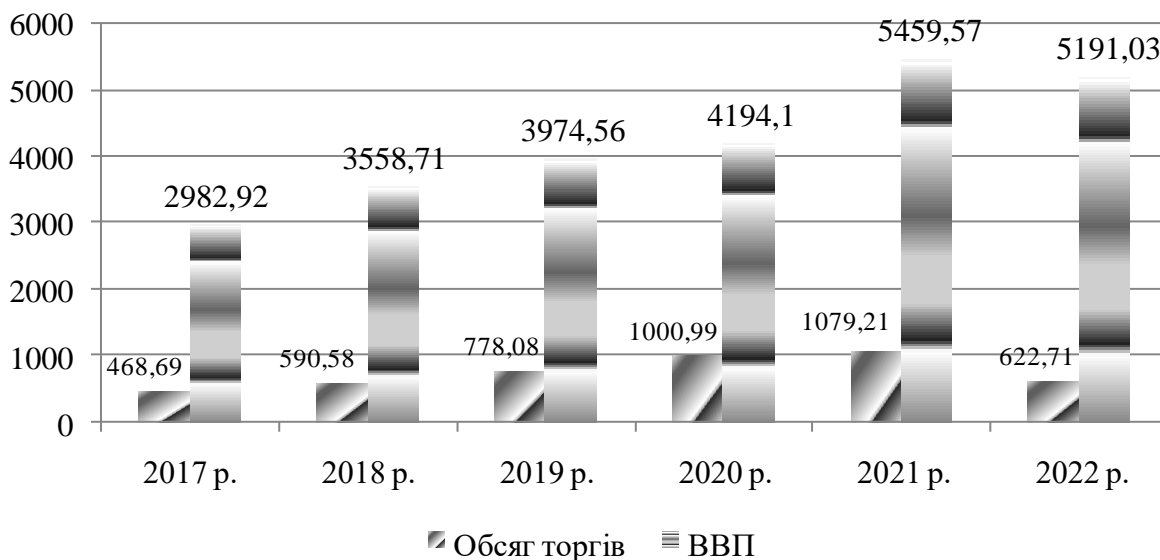


Рисунок 2.7 – Динаміка обсягу фондового ринку та ВВП за період 2017-2022 рр. (млрд грн) [55]

ВВП має відповідну тенденцію до постійного збільшення, сягаючи у 2021 р. 549,57 млрд грн, зі зниженням у 2022 р. до рівня 5191,03 млрд грн.

Біржовий ринок з 2017-2021 рр. демонструвала позитивну динаміку, якщо у 2017 р. обсяг біржових торгів становив 205,8 млрд грн, то у 2021 р. вже складав 451,96 млрд грн. У 2022 р. обсяг торгів на біржовому ринку зменшився до рівня 160,64 млрд грн. Середній темп приросту за аналізований період становив 4,8% (табл. 2.6).

Щодо питомої ваги у загальному обсязі торгів на фондовому ринку то домінував позабіржовий ринок, у структурі загального ринку його питома вага протягом аналізованого періоду становила 55,83-74,20%. З суттєвим зростанням у 2022 р. до рівня 462,07 млрд грн, (74,02% за п.в.)

Таблиця 2.6. – Основні показники фондового ринку України за період 2017-2022 рр. [55]

Показник	Роки						Середній темп приросту, %
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Кількість організаторів торгівлі	7	5	4	4	4	4	-9,7
Обсяг торгів на фондовому ринку (млрд грн)	468,69	590,58	778,08	1000,99	1079,21	622,71	10,4
Біржовий ринок (млрд грн)	205,80	260,87	304,88	335,41	451,96	160,64	4,8
- у % до загального обсягу торгів	43,91	44,17	39,18	33,51	41,88	25,80	-7,7
- на первинному ринку (млрд грн)	4,03	5,94	3,2	0,25	0,52	0,07	-13,9
- у % до біржового ринку	1,96	2,28	1,05	0,07	0,12	0,04	-13,3
- на вторинному ринку (млрд грн)	201,77	254,93	301,68	335,16	451,44	160,57	5,2
- у % до біржового ринку	98,04	97,72	98,95	99,93	99,88	99,96	0,02
Позабіржовий ринок (млрд грн)	262,9	329,71	473,20	665,58	627,25	462,07	15,5
- у % до загального обсягу торгів	56,09	55,83	60,82	66,49	58,12	74,20	5,5

Первинний ринок на біржовому ринку складав незначні обсяги операцій з негативною динамікою з 2020 р. У структурі біржових операцій первинний ринок коливався в межах 0,04%-2,28%.

Динаміку основних показників фондового ринку України за період 2018-2022 р. наведено на рис. 2.8.

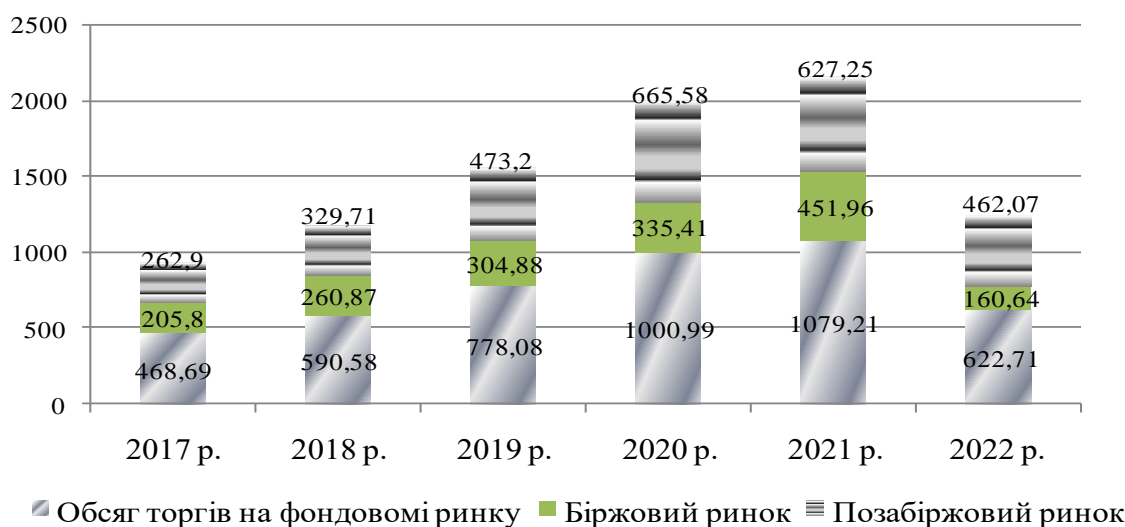


Рисунок 2.8. – Динаміка основних показників фондового ринку України за період 2018-2022 р.

Протягом аналізованого періоду зменшилась кількість організаторів торгів на біржовому ринку (які фактично працювали на організованому ринку), так якщо у 2017 р. кількість бірж становила 7, то з 2019 р. вже 4 і була представлена наступними організаторами: АТ «УБ», АТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «УМВБ», АТ «Фондова біржа «Перспектива» (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Організатори торгівлі та обсяги торгів за 2017-2022 рр. [55]

Організатори торгівлі	2017 р.		2018 р.		2019 р.		2020 р.		2021 р.		2022 р.	
	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %
Перспектива	127,41	61,91	127,33	48,81	186,36	61,13	201,46	60,06	217,11	48,04	61,24	38,12
ПФТС	64,34	31,26	112,52	43,13	114,67	37,61	131,53	39,22	221,54	49,02	83,97	52,27
УБ	13,41	6,52	20,99	8,05	3,84	1,26	2,41	0,72	13,29	2,94	15,42	9,60
КМФБ	0,08	0,04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Універсальна	0,40	0,19	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
УМВБ	-	-	0,03	0,01	0,004	0	0,01	0,002	0,01	0,003	0,004	0,003
ІННЕКС	0,15	0,07	0,0004	-	-	-	-	-	-	-	-	-
УМФБ	0,01	0,01	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Усього	205,8	100	260,87	100	304,88	100	335,41	100	451,96	100	160,64	100

Як свідчать дані таблиці найбільший обсяг торгів протягом аналізованого періоду відбувався на двох біржах: АТ «Фондова біржа «Перспектива» та «Фондова біржа ПФТС», питома вага їх операцій становила 90% і більше відсотків. Якщо до 2020 р. провідну позицію займала Перспектива, то з 2021 р. ПФТС наростила обсяги торгів цінними паперами і відповідно займала за обсягом операцій 49,02% у 2021 р. та 52,27% у 2022 р.

Розглянемо які характеристики за аналізований період мав ринок похідних фінансових інструментів (табл. 2.8).

Протягом аналізованого періоду найбільші обсяги торгів за фінансовими інструментами було здійснено з ОВДП. У 2017 р. в питомій вазі фінансових інструментів вони становили 92,1%, а в 2022 р. – 152,83 млрд грн.

У 2019 р. розпочалася торгівля акціями та облігаціями іноземних емітентів, облігаціями іноземної держави, обсяг торгів був незначний, але надалі обсяги торгів за зазначеними цінними паперами збільшувалися.

Таблиця 2.8 – Обсяг торгів на біржовому ринку за видом фінансового інструменту у 2017-2022 рр., млрд грн [55-58]

Фінансовий актив	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Акція	5,05	1,18	0,33	0,59	0,59	0,09
Акція іноземного емітента	-	-	0,02	0,01	0,1	0,94
Акція КІФ	-	0,04	0,003	-	0,001	0,003
Державний дериватив	-	-	0,01	0,003	-	-
Інвестиційний сертифікат	0,05	0,26	0,33	0,05	0,02	0,001
Корпоративна облігація	-	-	-	-	-	0,2
Облігація внутрішніх державних позик України	189,56	245,73	294,90	328,65	443,76	152,83
Облігація внутрішніх місцевих позик	-	0,74	0,31	3,86	1,92	0,06
Облігації зовнішніх державних позик України	-	-	-	1,16	2,78	3,82
Облігація іноземного емітента	-	-	0,03	0,07	0,11	0,09
Облігація іноземної держави	-	-	0,04	-	0,23	2,3
Облігація підприємства	6,12	10,27	-	0,93	2,4	0,31
Опціонний сертифікат	1,85	0,81	0,20	0,06	0,02	-
Ф'ючерсний контракт	3,17	1,84	0,009	0,02	0,04	0,01
Усього	205,80	260,87	304,88	335,41	451,96	160,64
Питома вага деривативів, %	2,44	1,02	0,07	0,02	0,01	0,01

Операції з похідними фінансовими інструментами займали чи не найменшу питому вагу у 2020-2022 рр. (рис. 2.9).

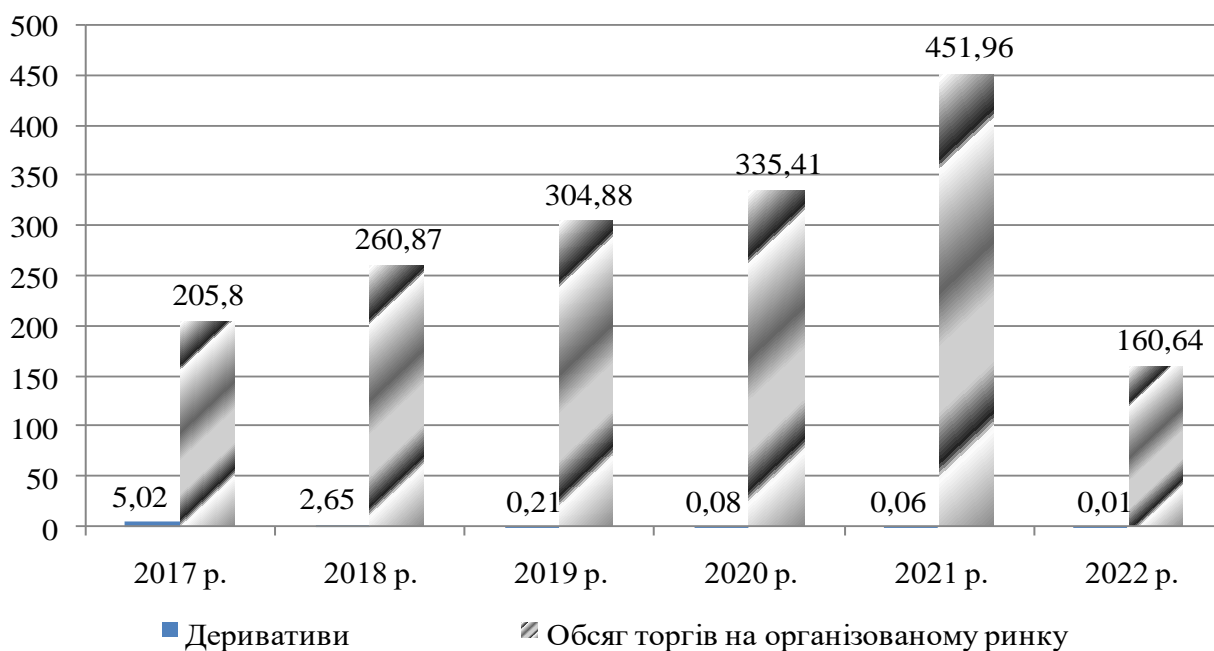


Рисунок 2.9 – Динаміка обсягу торгів деривативами на організованому ринку за період 2017-2022 р. (млрд грн).

У 2019-2020 рр. на біржовому ринку були здійснені операції з державними деривативи. Державні деривативи, або ВВП-варанти, були випущені у 2015 р., коли Україна реструктурувала значну частку свого боргу.

У 2017 р. було зафіксовано найбільший обсяг торгів з деривативами – 5,02 млрд грн (2,44% від загального обсягу операцій). При цьому, слід зазначити, що у 2017 та 2022 рр. на біржовому ринку були представлені лише ф'ючерсні контракти, торгів з опціонними сертифікатами в цей період не було.

Опціони є деривативом який попит, при цьому їх обсяги є незначними та нестабільними. Опціони мали тенденції до зростання на ринку цінних паперів України до подій 2005 р., після чого відбувся значний спад, надалі зростання їх було неможливе через фінансову кризу 2008 р.

В наступні роки найбільший обсяг випуску опціонів був у 2016 р. та становив 198,8 млн грн. У 2017 р. було зареєстровано 2 випуски опціонних сертифікатів на загальну суму 32,5 млн грн. В наступні роки обсяг опціонних сертифікатів зменшувався і 2022 р. взагалі не було зафіксовано жодного випуску.

На сьогодні вітчизняний ринок представлений ф'ючерсними контрактами, опціонними сертифікатами та державними деривативами.

Динаміка цих похідних фінансових інструментів була неоднозначною. Якщо до 2018 р. в загальному обсязі превілювали ф'ючерсні контракти, то з 2019-2021 рр. опціонні сертифікати. Операції з державними деривативами взагалі були незначними та лише у 2019-2020 рр.

Розглянемо, які організатори торгів здійснювали операції з деривативами (табл. 2.9).

У 2017 р. операції з деривативами здійснювалися на трьох біржах: АТ «Фондова біржа «Перспектива», АТ «УБ» та біржа Універсальна. Всі операції з похідними фінансовими інструментами здійснювались на строковому ринку.

Кількість випусків деривативів, що перебували в обігу на фондових біржах становила 249 шт.

Таблиця 2.9 – Організатори торгів на яких здійснювались операції з деривативами за період 2017-2022 рр.(млн грн) [55, 60-62]

Організатор торгівлі	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Перспектива	1455,24	797,60	205,18	59,82	22,15	-
УБ	3178,21	1843,52	-	16,60	24,13	1,42
УМВБ	-	-	4,36	6,77	13,03	4,44
Універсальна	398,60	-	-	-	-	-
Усього	5032,05	2641,12	209,54	89,19	59,31	5,86

Найбільшим попитом на біржовому ринку (за обсягом виконаних біржових контрактів) у 2017 р. користувалися деривативи без поставки базового активу: ф'ючерсний контракт на валюту – 2775,12 млн грн; ф'ючерсний контракт на товар – 323,12 млн грн; ф'ючерсний контракт на фондовий індекс – 71,13 млн грн. Менший попит мали деривативи на поставку базового активу: опціон на купівлю деривативів – 0,64 млн грн; ф'ючерсний контракт на товар – 0,39 млн грн; ф'ючерсний контракт на проценту ставку – 0,30 млн грн (рис. 2.10).

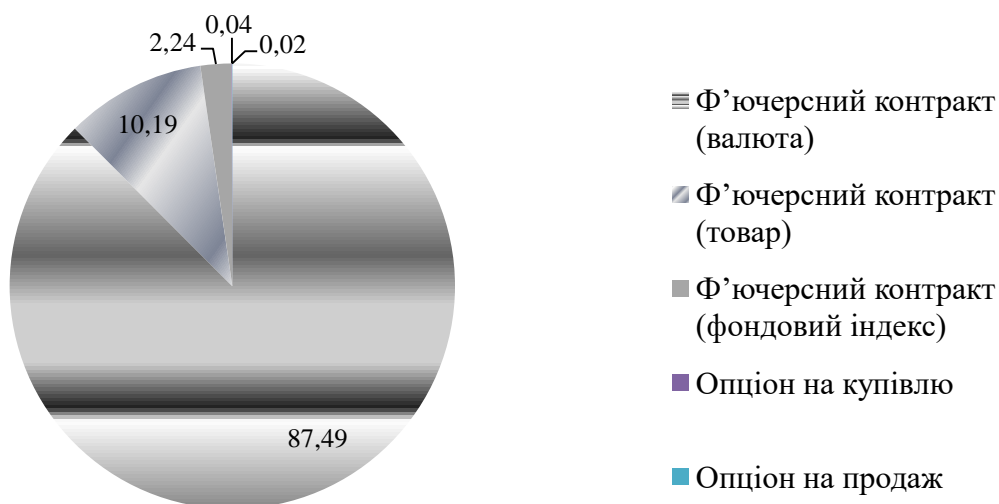


Рисунок 2.10 – Структура торгів деривативами за видом інструментів у 2017 р., %

Емітентом зазначених деривативів була АТ «Українська біржа».

З 2010 р. АТ «Українська біржа» активно використовувала ф'ючерсні

контракти на індекс акцій, золото, срібло, нафту і валютні пари, але у зв'язку з введенням державних санкцій на програмне забезпечення торговельної системи, була змушена призупинити торги похідними фінансовими інструментами у 2018 р. [59].

Найбільший обсяг біржових контрактів з деривативами уклали торговці цінними паперами ТОВ «КАПІТАЛ ТАЙМС» (0, 898 млрд грн); ТОВ «ІК»А. І. С.Т. – ІНВЕСТ (0,706 млрд грн) ТОВ «КАСТОДІ-БРОК» (0,710 млрд грн).

Щодо опціонних сертифікатів, то у 2017 р. контракти з ними уклали біржі Універсальна – 398,60 млн грн, та Перспектива – 1455,05 млн грн.

Обсяги торгів похідними фінансовими інструментами на позабіржовому ринку у 2017 р. становили 0,59 млрд грн.

У 2018 р. дві біржі здійснювали операції з деривативами: Перспектива та АТ «Українська біржа». Обсяг торгів деривативами як на біржовому, так і позабіржовому ринку становив 2,71 млрд грн. На біржовому ринку було укладено угод на 2,65 млрд грн (1,02% від операцій на організованому ринку). Всі операції з деривативами здійснювалися на строковому ринку.

У 2018 р. було зареєстровано 1 випуск опціонних сертифікатів на загальну суму 55,5 млн грн. У 2018 р. попит мали валютні ф'ючерсні контракти (1,59 млрд грн) та товарні ф'ючерси(0,22 млрд грн). Найбільший обсяг біржових контрактів з деривативами уклали торговці цінними паперами ТОВ «Капітал таймс» (1,47 млрд грн) та ТОВ «Драгон капітал» (0,9 млрд грн).

На неорганізованому ринку було виконано контрактів з опціонними сертифікатами емітента ТОВ «Белфорт компані» на суму 0,052 млрд грн.

У 2019 р. ринок деривативів продовжував скорочуватись. Операції з деривативами здійснювалися на двох біржах: Перспектива та УМВБ. У цьому році не було зареєстровано випуски опціонних сертифікатів.

Обсяги операцій з похідними були найнижчими за період 2017-2019 рр. і становили 209,54 млн грн. (0,07% від загального обсягу операцій на організованому ринку). Лідером на ринку деривативів визнано підприємство ТОВ «КАСТОДІ-БРОК» (найбільший об'єм торгів та найбільша кількість

договорів). На біржі Перспектива сумарний обсяг торгів опціонними сертифікатами та державними деривативами склав 0,20 млрд грн, кількість активних учасників торгів протягом року становила 6. Найбільший обсяг торгів та найбільша кількість договорів була здійснена ТОВ «КАСТОДІ-БРОК».

У 2020 р. обсяг операцій з деривативами продовжує зменшуватись та становить на біржовому ринку 89,19 млн грн (0,07% від загального обсягу біржових торгів). Операції з деривативами здійснювалися на трьох біржах: Перспектива, УБ та УМВБ. На фондовій біржі Перспектива обсяг торгів з опціонними сертифікатами склав 0,06 млрд грн, кількість активних учасників торгів протягом року становила 3 учасника (ТОВ «КАСТОДІ-БРОК», ТОВ «ФОНДОВА КОМПАНІЯ «ФАВОРИТ»», ТОВ «ФК «ЗАХІДІНВЕСТ»).

У 2020 р. УБ відновила операції на строковому ринку запустивши ф'ючерсні контракти на курс долара США до української гривні.

У 2021 р. біржовий ринок деривативів знову зазнав негативної динаміки. Обсяг операцій з похідними фінансовими інструментами становив – 59,31 млн грн (0,01% від загально обсягу торгів з цінними паперами). Операції з деривативами здійснювалися на трьох біржах: Перспектива, УБ та УМВБ. Біржа Перспектива продовжувала торгові операції з опціонними сертифікатами, загальний обсяг яких становив 0,02 млрд грн.

У 2022 р. вітчизняний ринок деривативів фактично перестав існувати, оскільки обсяг торгів встановив своє мінімальне значення – 5,86 млн грн. Обсяг торгів ф'ючерсними контрактами ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» становив 4,44 млн грн, при цьому, у травні 2022 р., НКЦПФР прийняла рішення зупинити дію ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» до дати закінчення дії воєнного стану.

Як зазначається Регулятором, особи, пов'язані з кінцевими бенефіціарними власниками біржі та її правлінням, вели діяльність, на яку не мали відповідної ліцензії [60].

Таким чином, проведений комплексний аналіз стану ринку деривативів в

Україні свідчить про незадовільний стан його функціонування. Результати дослідження свідчать, що частка похідних фінансових інструментів на ринку цінних паперів України є незначною. Фондовий ринок не використовує повною мірою можливості похідних фінансових інструментів для залучення та розміщення вільних коштів.

Розвиток вітчизняного фондового ринку та ринку деривативів стримується низкою проблем, найбільш серйозними з яких є такі:

1. Фактично фондовий ринок України виконує функцію наповнення державного бюджету шляхом продажу облігацій внутрішньої державної позики.

2. Потребує вдосконалення системи обігу цінних паперів, що сприятиме підвищенню конкурентоздатності вітчизняного ринку, зниженню ризиків, досягнення оптимального поєднання державного регулювання і саморегулювання, захисту прав всіх учасників ринку цінних паперів.

3. Недостатня координація і взаємодія між наглядовими органами, фрагментарність та непослідовність нормативної бази, високий рівень бюрократизації, низький рівень транспарентності тощо.

4. Повною мірою не сформована інституційна поведінка учасників ринку (недостатня координація і взаємодія між наглядовими органами, фрагментарність та непослідовність нормативної бази, високий рівень бюрократизації, низький рівень транспарентності), тому потрібно і надалі здійснювати реформування нормативно-законодавчої бази для ефективного регулювання діяльності ринку цінних паперів в Україні.

5. Нерозвиненість ринків базових активів в Україні, зокрема в частині організованих і ліквідних біржових товарних ринків для енергоносіїв, сільгосппродукції та металів. Зазвичай, розвинуті ринки мають добре функціонуючі біржові платформи, на яких здійснюються торги різноманітними базовими активами.

6. Низький рівень зацікавленості щодо здійснення угод із деривативами, як інструментами хеджування ризиків.

7. Переважна кількість операцій має спекулятивний характер, оскільки практика хеджування ризиків із використанням фінансових деривативів поки не властива більшості учасників ринку.

8. Відсутністю національної програми щодо розвитку біржової діяльності та механізму заохочення участі суб'єктів господарювання на фондових біржах.

9. Відсутність закону про фінансову заставу, а також необхідні реформи ринків деривативів, щоб гарантувати отримання Україною чіткого юридичного висновку щодо взаємозаліку та ліквідаційного взаємозаліку від Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA.)

Враховуючи, що в Україні похідні фінансові інструменти займають незначну питому вагу на ринку цінних паперів, необхідно створювати усі можливості для більш активного їх використання. При цьому, слід зазначити, що повноцінне відновлення та розбудову фондового ринку України розпочнеться лише після закінчення війни.

2.3 Розвиток світового ринку деривативів

У 2022 р. спостерігався помітний спад на світовому фондовому ринку як за капіталізацією (-20%), так і за вартістю торгових операцій (-10%), порушивши позитивну динаміку, що тривала два попередні роки [61].

До основних характеристик та факторів, які вплинули на світовий фондовий ринок слід віднести: інфляційні тенденції, викликані сильним споживчим попитом та дефіцитом пропозиції після кризи пандемії. Війна в Україні та санкції проти росії, призвело до зростання цін на енергоресурси, особливо для країн Європи. Крім того, в Китаї діяли жорсткі обмеження у зв'язку з COVID-19 [62].

Висока інфляція спільно з посиленням грошово-кредитної політики (підвищення процентних ставок у більшості країн) вплинули на інвестиції на фондовому ринку (рис. 2.11).

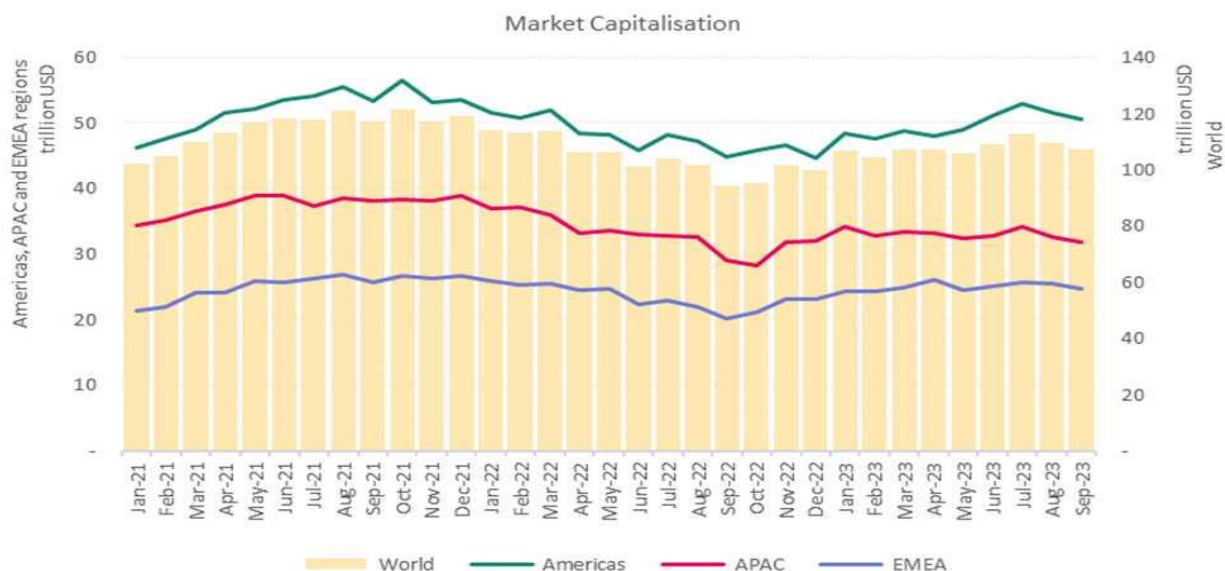


Рисунок 2.11 – Капіталізація світового ринку акцій з січня 2021 р. по вересень 2023 р. (трлн дол. США) [62]

Спад показників фондового ринку був більш помітний у технологічному секторі, який пережив «технологічний спад». Хоча зв'язки ринків криптовалют з традиційними фінансовими ринками залишаються обмеженими, слід зауважити, що крах торговельної платформи криптовалют FTX привернув увагу до відсутності нормативного контролю та належного корпоративного управління на таких платформах, що підкреслює важливість регульованих бірж як надійного стандарту галузі.

За винятком товарних деривативів, обсяги біржових деривативів продовжували зростати.

На кінець третього кварталу 2023 р. внутрішня капіталізація світового ринку акцій склала 107 трлн доларів США. Географічно регіону Америки належало близько половини сукупної ринкової капіталізації компаній 50,29 трлн дол. США (47%), APAC (Азійсько-Тихоокеанський регіон) – за 32,1 трлн дол. США (30%), а EMEA (Європа, Близький Схід і Африка) – 24,61 трлн дол. США (23%). При цьому, спостерігався негативний тренд порівняно з попереднім роком у всіх регіонах: Америки – 12,5%, APAC – 9,4% і регіон EMEA – 22,6% відповідно.

Біржі, які зафіксували двозначний приріст капіталізації внутрішнього ринку порівняно з попереднім роком, включали Nasdaq-US (24%), Japan Exchange Group (20,9%), Deutsche Borse AG (28,7%), SIX Swiss Exchange (12%), Nasdaq Nordic and Baltics (18,7%), Korea Exchange (25,5%).

Для аналізу світового біржового ринку деривативів скористуємося статистичними даними Всесвітньої федерації бірж, яка проводить щорічне дослідження ринків деривативів [63].

У 2022 р. кількість угод з обміну деривативами, включаючи опціони та ф'ючерси, досягла свого максимуму за останні шість років і становила 85,76 млрд угод з деривативами (56,17 млрд опціони та 29,59 млрд ф'ючерси). Зростання кількості угод у 2022 р. порівняно з 2021 р. становило 34,4%.

У 2022 р. усі регіони зафіксували свій пік за останні шість років: Америки – 26,84 млрд контрактів, регіон Азійсько-Тихоокеанський регіон – 50,32 млрд контрактів, а регіон Європа, Близький Схід і Африка – 7,60 млрд контрактів. Однак зростання значно відрізнялося між регіонами: Азійсько-Тихоокеанський регіон зростання становило 67,4%, Європа, Близький Схід і Африка – 0,1%, і регіон Америки – 5,6% (рис. 2.12).

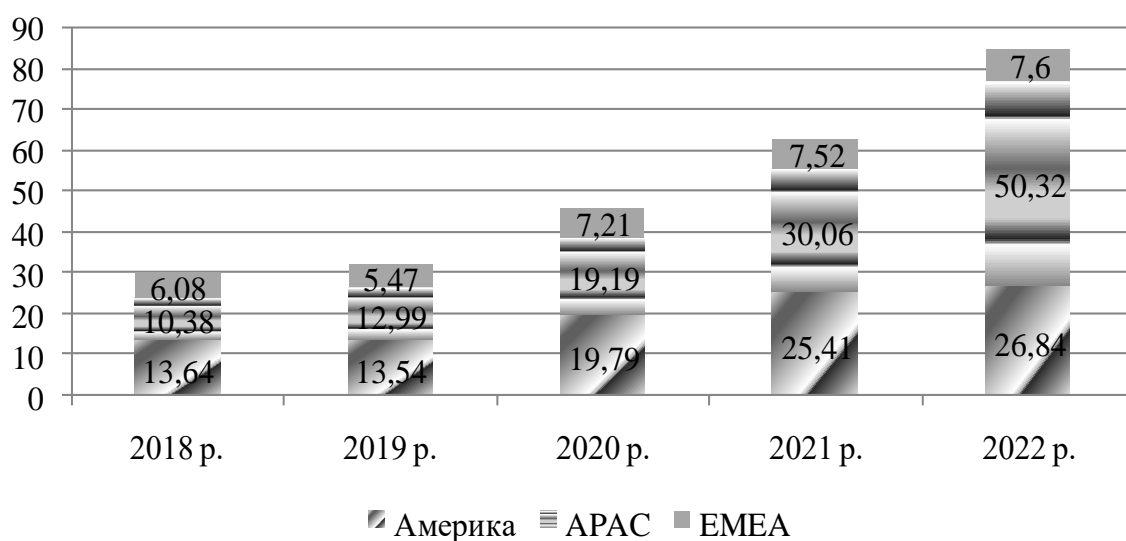


Рисунок 2.12 – Обсяг торгів деривативами за економічними регіонами у 2018-2022 рр., (млрд контрактів)

Отже, Америка та Азіатсько-Тихоокеанський регіон (APAC) домінують на ринку біржових похідних фінансових інструментів за кількістю укладених контрактів. З 2018-2022 р. включно їх частки становлять >31% та >34% загального обсягу біржового ринку деривативів відповідно. Регіон Європи, Близького Сходу та Африки (EMEA) як завжди посідає третє місце за кількістю контрактів з часткою <20% за (рис. 2.13).

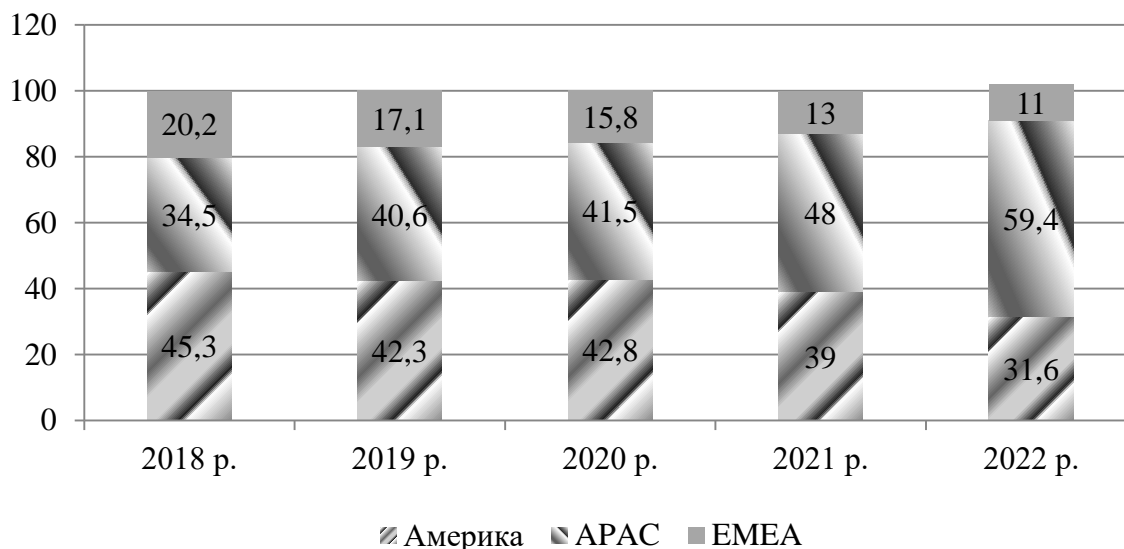


Рисунок 2.13 – Частка загальних обсягів біржових деривативів у розрізі регіонів за 2018-2022 рр, %.

Загальне зростання в основному було забезпечено опціонами, які зросли на 63,8% – і становили 65% усіх угод з деривативами, тоді як ф'ючерси зросли на 0,7%. В умовах невизначеності таке зростання обсягу угод з опціонами пов'язане із потребою у хеджуванні.

Товарні деривативи (ф'ючерсів і опціони) були єдиним контрактом, загальні обсяги якого знизилися у 2022 р. (-14,5%), тоді як обсяги акцій, валюти та деривативів ETF збільшувалися на 48,4%, 48,2% і 36,9% відповідно.

Опціони на фондові індекси, на які припадає найбільша частка (41,8%) деривативів, зафіксували найвищий показник збільшення обсягів – 117,4% порівняно з 2021 р. Зокрема, опціони на фондові індекси, що торгуються на Національній фондовій біржі Індії зросли у 2022 р. на 134,5% порівняно з

2021 р. склавши 32,57 млрд контрактів і це найвищий річний показник за останні шість років.

У 2022 р. очікуються рекордні обсяги ф'ючерсів на одну акцію, які здебільшого торгуються в регіоні EMEA (частка 52%) в основному завдяки показникам Borsa Istanbul, на частку якої припадало 44% світових обсягів, а також до ВЗ – Brasil Bolsa Balcao (частка 24%), яка зросла у 2022 р. на 44,1%.

Ефективність ф'ючерсних контрактів на відсоткову ставку в основному було зумовлено Групою СМЕ, на яку припадає 52% світових обсягів.

У 2022 р річні обсяги короткострокових (STIR) і довгострокових (LTIR) похідних інструментів збільшилися на 25,1% і 6,4% відповідно, причому здорожчали всі лінійки продуктів: опціони STIR (19,5%), ф'ючерси STIR (27,1%), Опціони LTIR (10,9%), ф'ючерси LTIR (5,7%).

Більшість товарних деривативів знизилися в порівнянні з аналогічним періодом минулого року: сільське господарство (-12,9%), енергетика (-11%), індекс (-56%) та дорогоцінні метали (-19%). Інші товарні деривативи зросли на 13,6%, тоді як деривативи на недорогоцінні метали залишився незмінним.

Динаміку структури деривативів в загальному обсязі світового ринку наведено на рис. 2.14.

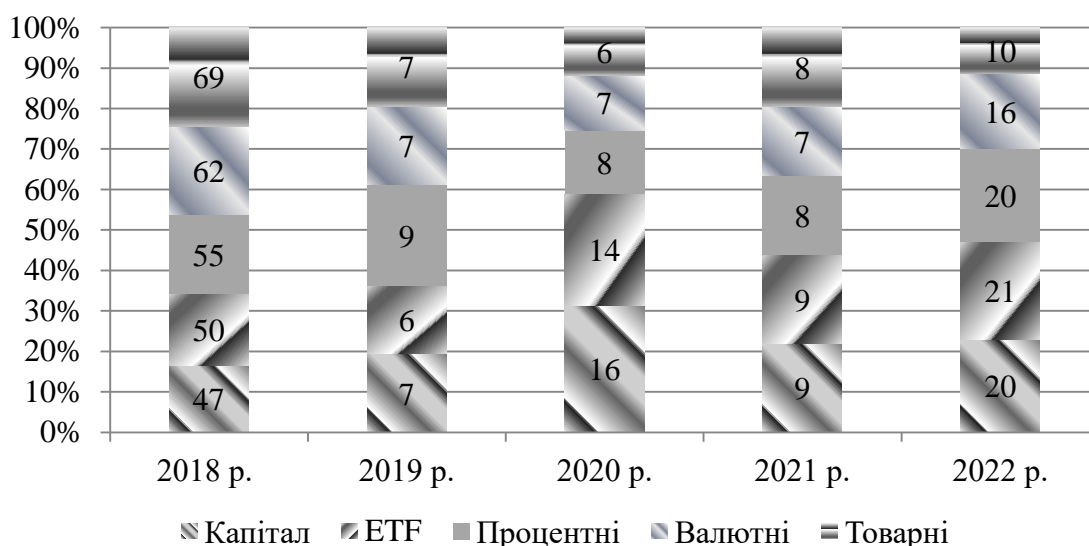


Рисунок 2.14 – Структура деривативів за класом в загальному обсязі світового ринку за 2018-2022 рр., %

Дослідимо деривати за регіонами та класами деривативів у 2022 р. Частка регіону Америка на ринку ETF становила 80%, на ринку процентних деривативів – 70%, на ринку деривативів на акції – 27,4%.

Азійсько-Тихоокеанський регіон (APAC) на ринку деривативів на акції займав 64,7%, на ринку валютних та товарних деривативів 65,5% та 78,5% відповідно (рис. 2.15).

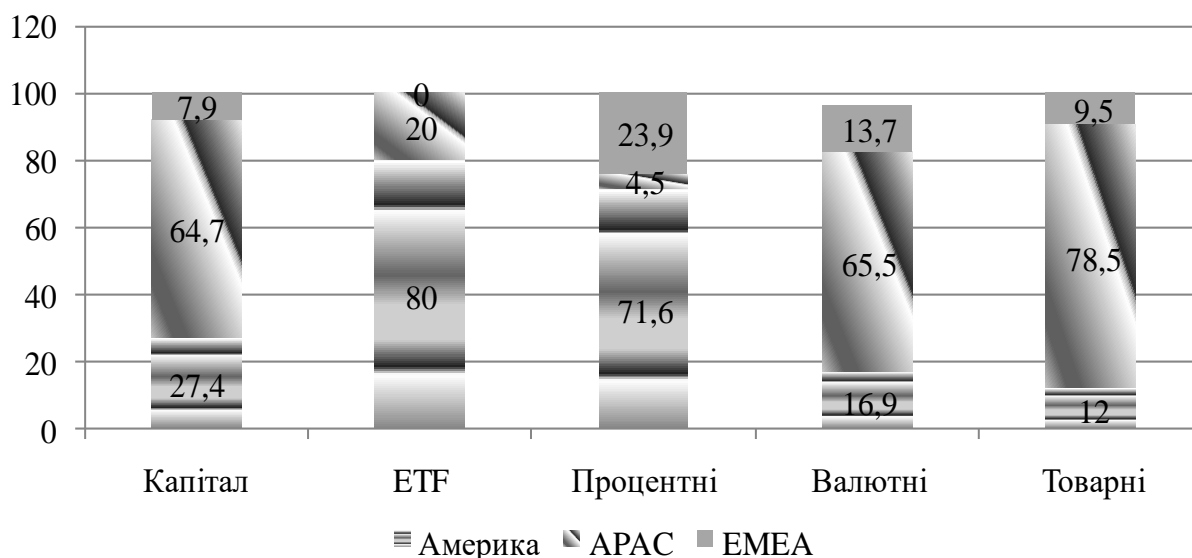


Рисунок 2.15 – Частка деривативів за регіонами та класом активу в загальному обсязі світового ринку за 2022 рр., (%)

Отже, світові тренди розвитку ринку деривативів свідчать, що найбільшим попитом користуються опціони на фондові індекси, ф'ючерсні контракти на відсоткову ставку та валютні деривативи.

За винятком товарних деривативів, обсяги біржових деривативів продовжують зростати. Америка та Азіатсько-Тихоокеанський регіон (APAC) домінують на ринку біржових похідних фінансових інструментів за кількістю укладених контрактів. Міжнародний ринок деривативів зараз регулюється на рівні наднаціональних структур і організацій. До таких міжнародних інститутів відносяться Міжнародна асоціація свопів та деривативів (ISDA) та Банк міжнародних розрахунків (BIS).

Висновки до другого розділу

За результатами дослідження визначено, що фактично ринок похідних цінних паперів в Україні почав свій розвиток у 2010 р., коли розпочалися торги ф'ючерсними контрактами на індекс UX на Українській біржі. Починаючи із цього року спостерігається зростання обсягів укладених контрактів із похідними фінансовими інструментами. Аналіз свідчить про активізацію торгів на біржовому строковому ринку починаючи з 2010 р., причинами якої, на наш погляд, є запровадження фондовими біржами ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» нових технологій строкового ринку та суттєве розширення спектра похідних фінансових інструментів.

Проведений комплексний аналіз стану ринку деривативів в Україні свідчить про незадовільний стан його функціонування. Результати дослідження свідчать, що частка похідних фінансових інструментів на ринку цінних паперів України є незначною. Фондовий ринок не використовує повною мірою можливості похідних фінансових інструментів для залучення та розміщення вільних коштів.

У 2022 р. вітчизняний ринок деривативів фактично перестав існувати оскільки обсяг торгів встановив своє мінімальне значення – 5,86 млн грн. Обсяг торгів ф'ючерсними контрактами ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» становить 4,44 млн грн, при цьому, у травні 2022 р., НКЦПФР прийняла рішення зупинити дію ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» до дати закінчення дії воєнного стану.

При цьому світовий ринок деривативів демонстрував позитивну динаміку. У 2022 р. кількість угод з обміну деривативами, включаючи опціони та ф'ючерси, досягла свого максимуму за останні шість років і становила 85,76 млрд угод з деривативами (56,17 млрд опціони та 29,59 млрд ф'ючерси). Зростання кількості угод у 2022 р. порівняно з 2021 р. становило 34,4%.

3 НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

3.1 Стратегічні напрями розвитку ринку деривативів в Україні

Розвиток фінансових ринків в Україні є одним з ключових напрямків Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 р.

Основні завдання цього напрямку орієнтовані на розвиток фондового ринку як складової фінансового сектору. Вони містять впровадження схем компенсації для захисту інвесторів на фондовому ринку, які відповідають європейським стандартам, введення нагляду за інфраструктурою фондового ринку, встановлення системи платежів за нагляд за фондовим ринком та інтеграція інфраструктури фондового ринку України до Європейського Союзу.

Слід відзначити, що Стратегія враховує поточні та майбутні потреби всіх учасників фінансової екосистеми, включаючи користувачів фінансових послуг та ключових гравців, і сприяє втіленню візії ідеального стану фінансового сектору України у майбутньому [64].

На сьогодні на ринках капіталу запроваджено механізм оздоровлення та виведення з ринку інвестиційних фірм та інших професійних учасників ринків капіталу відповідно до Директиви ЄС BRRD та інших актів ЄС. Відбувається очищення ринку від «сплячих» акціонерних товариств та вирішення проблеми акціонерів, які не виконують свої зобов'язання.

Регулювання та нагляд у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення здійснюється з урахуванням міжнародних стандартів із протидії відмиванню доходів, зокрема виконання рекомендацій FATF, МВФ, MONEYVAL, законодавства ЄС.

Уніфіковано вимоги щодо процедури ефективного застосування санкційного (обмежувального) законодавства. Впроваджено План дій BEPS за

Програмою розширеного співробітництва в межах ОЕСР [65].

Запроваджено систему сек'юрітизації різних видів активів, включаючи фінансові.

Здійснення колективних інвестицій відповідає європейським нормам, зокрема, впроваджено стандартні інвестиційні фонди – UCITS, грошові ринкові фонди, венчурні фонди та хедж-фонди. Також визначено основні аспекти регулювання краудфандингу.

На внутрішніх ринках виникли фінансові інструменти, орієнтовані на зовнішніх інвесторів.

Україна приєдналась до Меморандуму IOSCO, сприяючи інтеграції національного ринку в глобальну фінансову систему та використанню міжнародної підтримки у боротьбі з порушеннями на ринках капіталу. Це також дало можливість зменшити збитки для інвесторів і мінімізувати втрати держави внаслідок транскордонних правопорушень.

Регулювання оподаткування у сфері капітальних ринків та організованих товарних ринків було вдосконалено, що повинно сприяти активній участі громадян в інвестиційних операціях, зокрема завдяки впровадженню спеціального режиму інвестиційних рахунків.

Попри скорочення ринку деривативів за останні роки, Україна націлена на вирішення низки вказаних вище проблем, про що свідчить Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 р., яка передбачає 5 основних напрямів розвитку [65]:

- макроекономічна стабільність,
- фінансова стабільність,
- фінансова система працює на відновлення країни,
- сучасні фінансові послуги,
- інституційна спроможність регуляторів та ФГВФО.

Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 р. в контексті функціонування ринків капіталу та ринку деривативів наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Заходи щодо розвитку ринків капіталу в Україні передбачені Стратегією розвитку фінансового сектору до 2025 р. [65].

Ініціативи	Заходи	Відповідальні
Збалансоване регулювання та нагляд	Вирішення питання проблемних активів	НБУ, ФГВФО
	Забезпечення ефективних механізмів розкриття інформації на підставі таксономії XBRL МСФЗ	НКЦПФР
	Побудова ефективної системи нагляду (моніторингу) за діяльністю учасників ринків капіталу	НКЦПФР, НБУ
	Удосконалення системи розкриття інформації емітентами	НКЦПФР
	Запровадження вимог щодо звітування фінансовими установами перед регуляторами відповідно до європейських стандартів	НКЦПФР
	Корпоративне управління учасників ринків капіталу та реформа їх регулювання	НКЦПФР, НБУ
	Очищення ринку від «сплячих» учасників	НКЦПФР
Стійкі та спроможні ринки капіталу	Запровадження спеціальних довгострокових та середньострокових інвестиційних рахунків	НКЦПФР
	Удосконалення діяльності у сфері спільного інвестування	НКЦПФР, НБУ
	Удосконалення правових засад щодо ефективності та функціональності інституту рейтингових агентств	НКЦПФР
	Забезпечення функціонування ефективної системи протидії зловживанням на ринках капіталу	НКЦПФР
	Удосконалення системи пруденційних нормативів та вимог до капіталу професійних учасників ринків капіталу відповідно до європейських вимог	НКЦПФР
Розвинена інфраструктура ринків капіталу	Підвищення ефективності функціонування інфраструктури ринків капіталу відповідно до європейських вимог	НКЦПФР, НБУ
	Упровадження принципів IOSCO щодо функціонування фінансової інфраструктури (PFMI)	НКЦПФР, НБУ
	Консолідація облікової інфраструктури	НБУ
Упровадження нових видів та вдосконалення наявних фінансових інструментів	Удосконалення правового забезпечення операцій, пов'язаних із деривативними контрактами	НКЦПФР, НБУ
	Створення механізмів сек'юритизації в Україні	НКЦПФР, НБУ
	Упровадження «ісламських» фінансових інструментів	НКЦПФР
	Розвиток транскордонних продуктів ринків капіталу	НКЦПФР, НБУ

На ринках капіталу впроваджено механізм оздоровлення, відповідно до стандартів Європейського Союзу, та виведення з ринку «сплячих» акціонерних товариств і вирішення проблеми з акціонерами, які не виконують свої зобов'язання.

Запроваджується механізм сек'юритизації фінансових активів. Діяльність учасників в частині колективного інвестування здійснюється відповідно до європейських правил діяльності, зокрема запроваджено діяльність класичних інвестиційних фондів – UCITS, money market funds, venture capital funds та hedge funds.

Стратегією передбачено появу на вітчизняних ринках капіталу фінансових інструментів, орієнтованих на ісламських інвесторів. Сьогодні Ісламські рахунки дають можливість торгувати такими фінансовими інструментами: індекси (вихід на світові індекси); акції (пільгові умови на міжнародному фондовому ринку); криптовалюти (найпоширеніші цифрові монети); сировинні ресурси (нафта, срібло, золото та інше); форекс (торгівля з широким валютним асортиментом).

Серія реформ, спрямованих на розвиток ринку цінних паперів та деривативів в Україні, виконується відповідно до рекомендацій ЄБРР та ISDA. Ці заходи спрямовані на спрощення залучення інвестицій та впровадження нових фінансових інструментів.

До ключових нововведень, спрямованих на зменшення ризиків на вітчизняному ринку похідних фінансових інструментів слід віднести:

- уточнення понять «деривативні цінні папери» та «деривативні контракти» та розширення прав НКЦПФР у класифікації цих інструментів за потреби.

- введення поняття «ліквідаційного нетінгу» для визначення вартості деривативних операцій та розрахунку взаємних вимог між сторонами.

- встановлення правил визнання недійсними деривативних контрактів, укладених неплатоспроможними учасниками ринку.

- визначення процедур забезпечення виконання зобов'язань за

деривативами (маржа та забезпечення).

- введення нових правил звітування та клірингу похідних фінансових інструментів.
- встановлення вимог до створення торгових репозиторіїв для зберігання інформації щодо операцій з позабіржовими деривативами.
- адаптація стандартної європейської документації деривативів для України на базі Генеральної угоди ISDA.
- впровадження значних штрафних санкцій за невиконання вимог щодо звітування про проведення операцій з позабіржовими деривативами.
- кліринг за позабіржовими деривативами залишається необов'язковим, але залишається можливість зміни вимог щодо цього питання за рішенням НКЦПФР.

Генеральна угода ISDA передбачає такий інструмент регулювання позабіржового ринку деривативів як ліквідаційний неттінг [67].

Ліквідаційний неттінг виступає ключовим інструментом для зменшення кредитних ризиків, що виникають при здійсненні операцій з деривативами позабіржового ринку. Цей механізм включає процедуру припинення дії договірних зобов'язань з сторони, яка не виконала свої фінансові зобов'язання, і подальше об'єднання позитивних та негативних вартостей активів в єдину чисту суму, яка становить об'єкт взаєморозрахунків між сторонами у формі кредиторської або дебіторської заборгованості.

Важливо зауважити, що наведені положення є лише початковим етапом для подальшого розвитку та вдосконалення регулювання ринку деривативів в Україні. На сьогодні українське законодавство не враховує всі необхідні процеси та аспекти проведення операцій з похідними фінансовими інструментами.

Попри значні реформи на ринках капіталу і зокрема ринку деривативів, ще є проблемні питання які потребують вирішення. До них слід віднести:

- відсутність спеціального законодавчого акту, який би регулював обіг деривативів;

- недостатній ступінь систематизації та узгодженості нормативів, які контролюють використання деривативів в Україні;
- обмежені торговельні обсяги на внутрішньому ринку;
- низький рівень різноманітності інструментів фондового ринку, що обмежує вибір деривативних фінансових інструментів;
- тривала невизначеність системи державного регулювання ринку цінних паперів;
- нестача розвиненої інфраструктури для організованих фінансових ринків; високий рівень кастомізації умов угод на нерегульованому ринку;
- низька ліквідність та значна ризиковість виконання зобов'язань за деривативами;
- відсутність зрозумілих механізмів клірингу та неттінгу;
- відсутність торгового депозиторію (для повноцінного функціонування ринків деривативів);
- відсутність закону про фінансову заставу.

При цьому, вітчизняний ринок похідних цінних паперів володіє значним потенціалом, оскільки використання інтернет-технологій дозволяє здійснювати операції з цінними паперами без обмежень щодо місця перебування. Завдяки глобалізації інформаційних технологій українським інвесторам стають доступними онлайн такі можливості [5]:

- дані щодо котирування;
- новини та звітність компаній;
- спостереження за станом інвестиційного портфеля інвестора, що включає склад, поточну вартість і дохідність активів;
- дослідження ринку загалом та його окремих сегментів;
- кредитування інвесторів грошовими та фондовими активами.

До перспективних напрямів розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні можна віднести вихід українських деривативів на ринки країн Азії, які є лідерами у глобальному біржовому просторі. Це, своєю чергою, приверне увагу

не лише європейських інвесторів, але й азійських, створюючи додатковий та прибутковий сегмент для інвестиційного портфеля. Зміни та інновації на ринку похідних, що виникають внаслідок еволюції світової біржової торгівлі, потребують постійного законодавчого врегулювання.

На сьогодні, привабливими можуть бути операції з торгівлі індексами, квотами на викиди (EUA або CER), фрахтовими (Freight Derivatives), погодними (як CAT або HDD/CDD) і цифровими деривативами. Розширення торгівлі індексами можливе шляхом введення нових фінансових інструментів чи модернізації наявних індексів (таких як UX або PFTS) через розширення складових або зміну алгоритму розрахунку. Активізація торгівлі індексними деривативами має важливе значення для економіки та фінансового сектору України, оскільки вони виступають як базові показники діяльності всього фондового ринку та служать інструментами оцінки інвестиційного клімату у довгостроковій і середньостроковій перспективі.

Щодо впровадження деривативів на цифрові активи, погодні умови, ставку фрахтування чи торгівлю викидами CO₂, такі кроки відкривають більше можливостей для хеджування різних ризиків. Однак їх запровадження вимагає ретельної підготовчої роботи, включаючи економічну оцінку, моделювання, інформаційну кампанію, налаштування інфраструктури та розробку регламенту для торгівлі [68].

Також, перспективним напрямком на ринку деривативів є використання кредитних нот. З економічної точки зору, кредитні ноти є симбіозом двох фінансових інструментів: інструменту боргу та інструменту хеджування кредитного ризику. Кредитні ноти є видом емісійного деривативного цінного паперу.

Кредитні ноти є перспективним фінансовим інструментом, особливо в умовах невизначеності чи існування ризиків, пов'язаних з третьою стороною [69].

Перевагою кредитних нот, як і для будь-якого фінансового інструменту, є його відповідність очікуванням осіб, серед яких планується його використання.

Якщо такі особи потребують хеджування кредитного ризику, то такий механізм для них буде дієвим та корисним.

Головною особливістю кредитних нот є наявність компонента хеджування. Оскільки ці інструменти виникли внаслідок фінансового інжинірингу за різноманітними моделями, існує безліч конфігурацій їх використання.

Для розвитку вітчизняного ринку деривативів потрібно і надалі запроваджувати міжнародні стандарти управління ринком та активно співпрацювати з відповідними міжнародними організаціями та регуляторами із інших країн.

Оцінка виконання принципів та завдань Міжнародної організації цінних паперів із нагляду за ринком (IOSCO) в Україні свідчить, що досягнення в цьому аспекті є обмеженими: більша частина принципів ще не була впроваджена на вітчизняному ринку. Зокрема, це стосується підтримки прозорості у торгівлі та принципів співпраці у сфері регулювання (наприклад, надання регулятору повноважень отримувати як відкриту, так і конфіденційну інформацію щодо діяльності національних та іноземних учасників; встановлення механізмів обміну інформацією з національними та іноземними партнерами; система надання допомоги іноземним регуляторам для виконання їх функцій та обов'язків).

Реформування ринку деривативів у напрямку підвищення його стандартної прозорості має забезпечити зростання його ефективності та захист інвесторів. Ефективність нового макроекономічного регулювання доводить необхідність здійснення заходів, пов'язаних із реформуванням регулювання ринку деривативів України, забезпечення імплементації світових стандартів щодо забезпечення прозорості ринку деривативів з метою зниження можливих зовнішніх щодо учасників ринку загроз і ризиків.

На основі проведеного дослідження, та з урахуванням адаптації вітчизняного фондового ринку та ринку деривативів до міжнародних стандартів, вважаємо, що до основних напрямів подальшого розвитку ринку

деривативів в Україні слід віднести:

1. Повний перехід до перехресної моделі державного регулювання ринку похідних фінансових інструментів, яка передбачає здійснення пруденційного нагляду одним органом, а регулювання операцій на фінансовому ринку – іншим (з 2020 р. НБУ став регулятором ринків небанківських послуг, повноваження щодо регулювання ринку цінних паперів залишилися за НКЦПФР);

2. Створення торгового репозиторію, який дозволить сформувати базу даних про укладені деривативні контракти та договори.

3. Розвиток ринку базових активів, зокрема в частині організованих і ліквідних біржових товарних ринків для енергоносіїв, сільгосппродукції та металів.

4. Розширення торгівлі індексами шляхом введення нових фінансових інструментів чи модернізації існуючих індексів (таких як UX або PFTS).

5. Впровадження деривативів на цифрові активи, погодні умови, ставку фрахтування чи торгівлю викидами CO₂, що збільшить можливість хеджування різних ризиків.

6. Активізація використання кредитних нот, як інструменту боргу та хеджування кредитного ризику (існує безліч конфігурацій їх використання).

7. Розробка національної програми щодо розвитку біржової діяльності та механізму заохочення участі суб'єктів господарювання на фондових біржах.

8. Дозвіл на проведення торгів цінними паперами в іноземній валюті, що дозволить поживити фондовий ринок шляхом залучення вітчизняних і іноземних інвесторів.

9. Посилення заходів щодо стандартизації і регламентації позабіржового ринку деривативів, оскільки є асиметричність в наявності стандартних процедур фінансового та інформаційного характеру.

10. Запровадження оверсайт інфраструктури фондового ринку (центрального депозитарію, системи розрахунків щодо цінних паперів, центрального контрагента та торгового репозиторію), що дозволить зменшити будь-які ймовірні ризики у роботі інфраструктур фондового ринку.

11. Запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку, що є однією із необхідних умов приведення законодавства України у відповідність до вимог законодавства ЄС (законодавче поле наразі ще не створено).

12. Розробка концепцію інтеграції інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S (T2S передбачає відкриття спеціального рахунку для операцій з цінними паперами у книгах відповідних центральних банків, які розміщуються на розрахунковій платформі T2S).

13. Подальше впровадження міжнародних стандартів управління ринком деривативів та активна співпраця з відповідними міжнародними організаціями та регуляторами з інших країн.

Зазначені напрями та заходи щодо подальшого розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні сприятимуть підвищенню транспарентності, ліквідності та ефективності вітчизняного ринку, а також рівня безпеки усіх його учасників.

3.2 Процеси цифровізації на фондових ринках

Сучасний рівень розвитку суспільства визначається значним розширенням застосування передових інформаційних та фінансових технологій у всіх галузях економіки та сферах повсякденного життя. Фінансова сфера стає дедалі більш технологічною, цифровою, і, навіть, хмарною.

Нині більшість країн світу перебуває на етапі становлення четвертої промислової революції – Industry 4.0. Інновації цього періоду характеризуються поєднанням віртуального та фізичного світів (кіберфізичні системи), цифровізацією суспільних процесів, їх оптимізацією завдяки вдосконаленню та прискоренню операцій обміну даними та інформацією між кількома комп'ютерами [70].

Інформаційними технологіями, які докорінно змінюють економіку на цьому етапі, є штучний інтелект, доповнена реальність, Інтернет речей,

Blockchain; спостерігається також активне створення мультиагентних систем, мікросервісів, композитних матеріалів тощо.

Розвиток інформаційно-комунікаційні технології створив можливість отримувати доступ до фондових ринків у режимі реального часу з будь-якого місця. Це призвело до збільшення торговельних оборотів і можливості виконання операцій цілодобово, подолавши обмеження, пов'язані з розміром торговельного майданчика і кількістю учасників, а також дозволило миттєво переміщати капітал в різні частини світу.

Відповідно до цього, процеси цифрової трансформації суттєво впливають на глобальний фондовий ринок. Цифровізація світового фондового ринку включає та об'єднує інформаційні технології, мережі, бази даних, програмне та апаратне забезпечення, а також характеризується здатністю ефективно впроваджувати та використовувати різноманітні цифрові технології для зберігання, обробки та передачі інформації на фондовому ринку [71].

Цифровізацію на фондовому ринку визначають, як зміни, через які має пройти компанія, використовуючи нову, цифрову бізнес-модель. Зазвичай, цифровізація впливає на цінність та вартість компанії. У випадку світових фондових ринків багато уваги приділяється електронному трейдингу, рішенням FinTech компаній, що трансформують організацію торгівлі цінними паперами [72].

Цифровізація має значний вплив на світовий фондовий ринок визначаючи новітній вектор його розвитку.

Основними рисами цифровізації світового фондового ринку як сегменту світового фінансового ринку є [73] :

- розвиток глобальної інтегрованої цифрової інфраструктури фондового ринку.
- консолідація бірж на базі електронних комунікаційних мереж.
- розвиток та поширення альтернативних торговельних систем (позабіржова торгівля).

Цифровізація фондового ринку містить наступні аспекти:

- розвиток інфраструктури та імплементація ПЗ в операційній діяльності, (торговельні платформи, консолідовані клірингові системи);
- поширення похідних фінансових інструментів на основі використання досягнень ІТ та новітнього програмного забезпечення.

Основні критерії цифровізації фондового ринку наведено в табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – Критерії цифровізації фондового ринку [72]

Фактор впливу	Характерні ознаки
Швидкість, ефективність	За допомогою цифрових технологій підвищується швидкість операцій клієнтів.
Надійність та безпека	Цифрові платформи повинні забезпечувати надійність та безпеку транзакцій та зберігання інформації, що дозволяє зменшити ризики шахрайства та інших видів злочинної діяльності.
Транзакційні витрати	Цифрові технології дозволяють автоматизувати та оптимізувати фінансові процеси, що зменшує витрати та підвищує ефективність
Ринкова конкуренція	Фактори, згадані вище, автоматизація бек-офісу, можливість створювати ІТ-інфраструктуру через послугу хмарних обчислень

Розглянемо основні тенденції процесу цифровізації світового фондового ринку.

1. Зростання обсягів електронної торгівлі фінансовими інструментами.

Значне поширення електронних технологій у фінансовій індустрії відобразилося, звичайно, й на архітектурі торговельних платформ, зокрема, домінує безперервна організація торгів на основі системи ордерів, використовуючи консолідовані книги лімітних ордерів (continuous limit order book, CLOB). Рівень електронізації ринків цінних паперів і деривативів значно зріс протягом останніх років [74].

Проявом цифровізації є Електронні комунікаційні мережі (ECN – Electronic Communication Networks), в яких і втілюється віртуальна глобальна інфраструктура. ECN – Електронна система здійснення угод купівлі-продажу біржових товарів, яка намагається усунути посередників. ECN пов’язує провідних брокерів та окремих трейдерів між собою, щоб вони могли торгувати безпосередньо, минаючи біржові механізми посередників. ECN належать до електронних систем торгівлі з прямим доступом, тобто за допомогою цієї системи ордер від імені клієнта прямо надходить на ринок. У цьому полягає

основна відмінність ECN від брокера, який виступає посередником – обробляє ордер у своїй внутрішній системі і виводить його на ринок вже від свого імені. ECN глобалізує ринок, оскільки дозволяє проводити операції за рамками робочого часу конкретної місцевості.

2. Зміна технологій збирання та обробки інформації.

Нині великі обсяги неструктурованих (наприклад, електронних листів, інтернет-трафіку) та структурованих (наприклад, баз даних) даних позначають вільним терміном «Big Data» (BD) [75].

Аналіз цих даних неможливо здійснити за допомогою традиційних аналітичних інструментів. Оскільки біржові інвестиційні фонди розростаються, а ринкові правила змінюються, з'являється програмне забезпечення, що прораховує ризики факторних інвестицій. Великі обсяги даних стають критично важливими для процесу управління та контролю фінансів.

Основними напрямками трансформації, що реалізуються через цей канал є: нові фінансові інструменти (складні опціони та багаторівнева сек'юритизація), механізми управління ризиком (розширені можливості обробки великих масивів інформації дозволили передавати ризик від кредитора до покупця похідних цінних паперів). Big Data допомагає уникати більшості помилок при прийнятті рішень, оскільки стало можливим короткострокове прогнозування в режимі реального часу («нау-кастинг») [76].

3. Впровадження цифрових систем бізнес-аналітики.

Цифровізація економіки передбачає використання в бізнес-аналізі «Business intelligence» (BI) – комп'ютерних методів та інструментів (вони використовуються організаціями для переведення транзакційної ділової інформації в таку форму, яку б могла читати людина, водночас вона використовується бізнес-аналізом), а також засобів для роботи з масивами обробленої інформації.

Відмінною рисою сучасних систем бізнес-аналітики є реалізація ними наступних основних технологічних принципів [77]:

– отримання даних із різних транзакційних систем оперативної обробки

інформації та об'єднання їх у єдине сховище даних (data warehouse);

– автоматизація основних етапів збору, обробки та зберігання даних у вигляді спеціальних ETL-засобів (extract-transform-load);

– багатовимірний аналіз інформації на основі OLAP-інструментів (Online Analytical Processing) та засобів пошуку даних (Data Mining);

– представлення результатів аналізу з урахуванням спеціальних засобів візуалізації як інформаційних панелей (dashboards).

Фахівці з управління ризиками можуть за допомогою систем бізнес-аналітики проаналізувати численні та складні взаємозв'язки між суб'єктами ринку та оцінити імовірність системного ризику.

У світовій практиці найбільш поширеними інструментами для аналізу великих обсягів даних є «Hadoop», «Xplenty», «CDH», «Apache Cassandra» тощо. У вітчизняній практиці поширене використання «Apache Spark». Порівняно з наданим у «Hadoop» механізмом «MapReduce» «Spark» забезпечує у 100 разів більшу продуктивність під час оброблення даних у пам'яті й у 10 разів під час розміщення даних на дисках. Різке розширення даних спільно зі штучним інтелектом дають змогу автоматизувати продаж активів за допомогою так званих інтелектуальних контрактів [75].

Фінансово-математичні алгоритми, що створені для обробки великих обсягів інформації та миттєвого прийняття рішень можуть в десятки разів підвищити ефективність прийняття рішень, але можуть бути і джерелом нестабільності. Чим більше учасників одночасно керуються ними при прийнятті рішень, тим вище імовірність того, що всі будуть діяти однаково, збільшуючи амплітуду коливання цін [71].

4. Криптографія та біометрія.

Криптографія дозволяє шифрувати інформацію для переведення її у безпечний формат, створювати електронні маркери, які замінюють конфіденційні персональні дані клієнта унікальною послідовністю цифр. Маркери можуть передаватися на будь-яку відстань, тобто мають трансграничний характер [76].

Маркери дозволяють на порядок зменшити транзакційні витрати при проведенні трансграничних розрахунків. Біометрія стосується віддаленої ідентифікації особи шляхом цифрового охоплення та зберігання унікальних характеристик окремих осіб.

3. Блокчейн технології.

Технологія розподіленого реєстру (блокчейн) дозволяє зберігати інформацію про транзакції в окремих, не пов'язаних між собою блоках. Кожен блок містить інформацію по попередньому блоці, таким чином, інформація багаторазово копіюється і жоден учасник мережі не може її змінити.

Технологія блокчейн трансформує облікову і розрахункову структури фондового ринку, при переведенні реєстрів власників цінних паперів в цифровий формат стають непотрібними послуги реєстраторів. Крім того, зміняться функції та технологія роботи фондових бірж. За інформацією Європейської економічної комісії, першою фондовою біржею, що вирішила використовувати блокчейн технології для контролю за виконанням договорів є Австралійська біржа цінних паперів (ASX), також відомо, що експериментують з використанням цієї технології такі біржі як Американська фондова біржа Nasdaq, лондонська фондова біржа (LSE) та Токійська фондова біржа (JPX)

Трансформація розрахункових та облікових систем цінних паперів не лише підвищує безпеку транзакцій, а і є елементом каналу перенесення порушень у функціонуванні ринків та фінансових організацій. В міру відходу від врівноваженої структури розрахунків та обліку до структури, у якій наявні глобальні центри грошових розрахунків, проблема трансмісії порушень розрахунковою інфраструктурою втрачає гостроту всередині держави, водночас збільшуючись при транскордонних розрахунках.

4. Впровадження фінансових технологій (FinTech).

Під поняттям FinTech розуміються технологічні фінансові інновації, які можуть призвести до виникнення нових бізнес-моделей, додатків, процесів або продуктів із відповідним значним впливом на фінансові ринки, фінансові установи та фінансові послуги (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Основні типи інноваційних продуктів FinTech [78].

Напрямок продукту	Типи FinTech продуктів
Кредити, депозити, залучення капіталу	Краудфандинг, мобільний банкінг, оцінка кредоспроможності клієнта (скорингова модель), необанкінг (приклади, izibank, monobank, neobank, O.Bank, sportbank, todobank та ін.)
Розрахунково-касові операції, кліринг	Мобільний гаманець, P2P Peer-to-peer позики, P2B peer-to-business позики, криптовалюта, блокчейн сервіси, хмарні каси, смарт-термінали, платформи для прямого обміну різних крипто валют, NFC технології безготівкових розрахунків;
Управління інвестиційними процесами	Висоочастотний трейдинг, копі-трейдинг, Е-трейдинг;
Управління власними фінансами	Мобільні додатки для управління власними фінансами
Галузевий напрямок	Іншуртех, Legaltech
Цифрова безпека	Кібербезпека, антифрод
Обробка даних, консалтинг	Консультаційні (роботи консультанти, чат-боти, мобільні додатки з використанням штучного інтелекту);аналітичні системи, мобільні додатки з використання штучного інтелекту для аналізу ризиків, оцінки кредитоспроможності та ін., обробка великих масивів даних, хмарні сховища)

Більшість FinTech компаній розпочинали свою діяльність як технологічні компанії – постачальники цифрових продуктів для фінансового сектору, але нині вони самі стають учасниками фінансового ринку і суттєво його трансформують. Система FinTech поєднує всіх учасників фінансового ринку: FinTech-стартапи, регуляторів, банки, міжнародні платіжні системи, асоціації банкірів та фінансистів, інкубаторів, постачальників [79].

Сьогодні фінансові технології FinTech застосовуються в управлінні активами, брокерських послугах, інвестуванні, страхуванні, кредитування тощо.

5. Штучний інтелект.

На сьогодні масштаби використання штучного інтелекту в фінансовому секторі та в сфері FinTech розширюються, починаючи від послуг, орієнтованих на клієнта (таких, як чат-боти, персоналізований маркетинг), до внутрішніх процесів управління ризиками (наприклад, автоматизація операцій, аналіз контрактів, автоматичне управління ризиками) [80].

Аналітика великих даних (Big Data) на основі штучного інтелекту надає

постачальникам фінансових послуг небачені раніше можливості реагувати на вимоги споживачів та враховувати економічні тенденції в режимі реального часу. Системи автоматизації комплаєнса на основі штучного інтелекту різко скорочують витрати на велику кількість працівників юридичних департаментів і відділів ризику, а також зменшують відсоток людських помилок.

Фондовий та фінансовий ринки саме і є місцем для впровадження штучного інтелекту, адже оперують величезними обсягами даних, що постійно генеруються і потребують управління.

Завдяки штучному інтелекту стає можливим індивідуальне консультування з питань управління фінансами, автоматизація та роботизація процесу спілкування з клієнтами.

Наприклад, американська компанія Narrative Science, що спеціалізується на розробці технологій штучного інтелекту, розробила платформу штучного інтелекту Quill, яка перетворює дані на зв'язний текст, цією платформою вже користується Forbes для автоматичного складання звітів.

У 2023 р. на фондовому ринку США зафіксували зростання частки восьми американських технологічних компаній у фондовому Індексі S&P 500 до 25%. Якщо на початку 2023 р. частка цінних паперів Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Netflix, Tesla, Nvidia та Meta в Індексі S&P 500 становила 22%, то до середини року вже чверть усієї ваги даного індикатора припадає саме на акції вище згаданих компаній.

Популярність цінних паперів потужних та відомих компаній пов'язана, перш за все, з ажіотажем навколо штучного інтелекту. Чимало компаній вирішили розвиватися також у цьому напрямку.

Серед них й всесвітньо відомі корпорації: Meta, яка планує впровадити генеративний штучний інтелект у всі свої платформи; AMD та Microsoft у 2023 р. почали розробляти процесор, який працюватиме з підтримкою нової технології. Трансформацію класичної моделі в цифрову закладено Європейською платіжною директивою PSD2 (Payment Services Directive revised), яка вступила в дію 13 січня 2016 р. Ця директива передбачає заміну

існуючої фінансової системи на цифрову [76].

Напрями трансформації елементів фондового ринку в умовах цифровізації наведено в табл. 3.4.

Таблиця 3.4 – Трансформації елементів фондового ринку в умовах цифровізації [76]

Основні складові фондового ринку	Елементи класичної моделі	Елементи цифрової моделі
Фінансові посередники	Брокери Дилери	ФінТех Високочастотний трейдинг Хеджеві фонди
Сегмент ринку	Фондова біржа Позабіржові торгові системи	ФінТех Блокчейн
Організації, що забезпечують виконання угод	Реєстратори, Депозитарії, Розрахунково-клірингові організації	Складні опціони Багаторівнева сек'юритизація Біткоїн-деривативи Цифрові токени
Фінансові послуги	Інвестування Аналітика	Інвестування, брокерські послуги через ФінТех Діджитал кредитування Краудфандінг на основі акцій Роботизоване управління активами

В Стратегії розвитку фінансової системи України також передбачено подальші процеси цифровізації фінансового сектора [65]:

- забезпечення розвитку ринку FinTech, цифрових технологій та платформ регуляторів
- забезпечення розвитку SupTech&RegTech
- розвиток цифрової економіки.

Отже, глобальна інтегрована цифрова інфраструктура фондового ринку є світовою мережею комунікацій, яка об'єднує учасників ринку, як на національному, так і міждержавному рівні. Ця інфраструктура є інноваційним середовищем для обігу цінних паперів та здійснення різноманітних операцій з ними. Новітня інфраструктура вирізняється відкритістю системи, що забезпечує швидкий доступ до торговельних майданчиків. Вона також прискорює процеси отримання та розповсюдження інформації про біржові ціни, забезпечує швидке

здійснення операцій обліку, контролю та розрахунків за угодами. Основна перевага цієї інфраструктури полягає в підвищенні ліквідності фондового ринку.

В сучасному світі новітні інформаційні та фінансові технології стали каталізатором усіх змін, які відбуваються на світовому фондовому ринку. З підвищенням рівня цифровізації фондових ринків зростуть обсяги електронної торгівлі фінансовими інструментами, кількість електронних торговельних майданчиків.

Учасники фондових ринків будуть прагнути використовувати більш ефективне програмне та апаратне забезпечення, новітні технології та засоби передачі даних.

При цьому, цифровізація глобальних фінансових ринків суттєво коригує пропорції між реальним та фінансовим секторами економіки, сприяючи при цьому посиленню тенденцій нерівності та асиметричності на корпоративному, національному, регіональному та глобальному рівнях. Певним чином дискредитуються традиційні принципи та фундаментальні характеристики функціонування фінансового і насамперед фондового ринку. Фінансові інструменти починають використовуватись не відокремлено, а у певному композитивному дизайні на основі новітніх технологій.

Зараз цифрова економіка України знаходиться на етапі свого розвитку, стандарти та норми регулювання лише починають розроблятися та затверджуватися. Для України актуальним є питання адаптації до Європейської платіжної директиви PSD2 що є підґрунтям для основи та принципів створення нової фінансової системи, міжнародних стандартів регулювання цифровізації та захисту прав інвесторів і споживачів.

Отже, на вітчизняний фондовий впливає низка глобальних процесів, які визначають ключові виклики та тенденції для його подальшого розвитку. Подальший розвиток фондового ринку України, з урахуванням процесів цифровізації та його інтеграції у світовий фінансовий ринок, передбачає:

1. Збільшення обсягів електронної торгівлі фінансовими інструментами

шляхом створення єдиних біржових електронних майданчиків, онлайн-торгових платформ, спеціалізованих додатків, що здатні значно спростити електронну біржову торгівлю.

2. Активне використання цифрових систем бізнес-аналітики («Hadoop», «Xplenty», «CDH», «Apache Cassandra») для отримання об'єктивної оцінки поточної ситуації на ринку, аналізу причин і факторів, що впливають на її формування, розробки сценаріїв зміни ринкового середовища, бізнес-проєктування, а також розрахунку прогностичних кількісних показників бізнесу.

3. Впровадження технології блокчейн на фондових біржах, що дозволяє зберігати інформацію про транзакції в окремих, не пов'язаних між собою блоках. Технологія блокчейну може не лише значно скоротити час проведення транзакцій, але й усунути непотрібних посередників, роблячи проведення операцій швидкими, значно простішими та дешевшими як для клієнтів, так і для фінансових інституцій.

4. Використання штучного інтелекту, який здатний обробити абсолютно всі індикатори ринку, які надійшли в систему. При цьому, знайти взаємозв'язок між подіями, а інвестиційні рішення, що приймаються машиною, складаються з аналізу реальних даних та досвіду попередників. Фактично штучний інтелект формує оптимальний на даний момент інвестиційний портфель, який приносить максимальну вигоду.

Висновки до третього розділу

За результатами дослідження визначено, що розвиток фінансових ринків в Україні та фондового ринку зокрема, є одним з ключових напрямків Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 р.

Реформи спрямовані на розвиток ринку цінних паперів та деривативів в Україні, виконуються відповідно до рекомендацій ЄБРР та ISDA. Відповідні заходи спрямовані на спрощення залучення інвестицій та впровадження нових фінансових інструментів.

Незважаючи на значні реформи на ринках капіталу і зокрема ринку деривативів, ще є проблемні питання які потребують вирішення. Фондовий ринок не використовує повною мірою можливості похідних фінансових інструментів для залучення та розміщення вільних коштів.

До основних напрямів подальшого розвитку ринку деривативів в Україні слід віднести: повний перехід до перехресної моделі державного регулювання ринку деривативів; створення торгового репозиторію; розвиток ринку базових активів; розширення торгівлі індексами шляхом введення нових фінансових інструментів чи модернізації існуючих індексів; запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів; впровадження деривативів на цифрові активи розробка концепцію інтеграції інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S; впровадження деривативів на цифрові активи.

Сучасний рівень розвитку суспільства визначається значним розширенням застосування передових інформаційних та фінансових технологій. Зараз цифрова економіка України знаходиться на етапі свого розвитку, стандарти та норми регулювання лише починають розроблятися та затверджуватися.

Подальший розвиток фондового ринку України та його інтеграція в світовий фінансовий ринок повинні передбачати використання усіх можливостей сучасних цифрових технологій: штучного інтелекту, блокчейну, FinTech, цифрових систем бізнес-аналітики; електронних комунікаційних мереж; криптографії та інше.

Процеси цифровізації мають значний вплив на світовий фондовий ринок визначаючи новітній вектор його розвитку.

ВИСНОВКИ

Здатність похідних фінансових інструментів щодо хеджування ризиків, проведення спекулятивних та арбітражних операцій призвело до їх активного застосування. Виконуючи інформаційну функцію похідні фінансові інструменти дають можливість інвестору отримувати актуальну інформацію про майбутній стан ринку.

До основних ознак, що виокремлюють похідні фінансові інструменти серед інших фінансових інструментів, відносять: залежність його ціни від ціни на базовий актив (похідність); розмежованість у часі (протяжність, строковість) дати укладання і виконання угоди.

Похідні фінансові інструменти є вторинними цінними паперами, які базуються на інших (первинних) фінансових інструментах, розширюють їх характеристики та сприяють включенню базових інструментів у нові процеси та технології фондового ринку.

Терміни «деривативні контракти» та «похідний фінансовий інструмент» є взаємозамінними і можуть використовуватися для характеристики контрактів, які передбачають зміну в часі між укладенням та виконанням. Проте не всі контракти з визначеними строками є деривативами.

Ринок похідних фінансових інструментів, як сегмент фінансового ринку, являє собою систему відносин між його учасниками, які виникають з метою розподілу або перерозподілу ризиків, пов'язаних з фінансовими та товарними активами, і призводять до встановлення динамічної рівноваги між інвестиційними горизонтами учасників.

Подальше реформування ринку капіталу та ринку похідних фінансових інструментів зокрема, дозволить залучити іноземні інвестиції та модернізувати економіку, забезпечити демонополізацію товарних ринків і створити прозорі правила для усіх учасників, що буде поштовхом до післявоєнної відбудови України.

Фактично ринок похідних цінних паперів почав свій розвиток у 2010 р., коли розпочалися торги ф'ючерсними контрактами на індекс UХ на Українській біржі. Починаючи із цього року спостерігається зростання обсягів укладених контрактів із похідними фінансовими інструментами.

Аналіз свідчить про активізацію торгів на біржовому строковому ринку починаючи з 2010 р., причинами якої, на наш погляд, є запровадження фондовими біржами ПАТ «Українська біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива»», ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» нових технологій строкового ринку та суттєве розширення спектра похідних фінансових інструментів.

Проведений комплексний аналіз стану ринку деривативів в Україні свідчить про незадовільний стан його функціонування. Результати дослідження свідчать, що частка похідних фінансових інструментів на ринку цінних паперів України є незначною. Фондовий ринок не використовується повною мірою можливості похідних фінансових інструментів для залучення та розміщення вільних коштів.

В 2022 р. вітчизняний ринок деривативів фактично перестав існувати оскільки обсяг торгів встановив своє мінімальне значення – 5,86 млн грн. Обсяг торгів ф'ючерсними контрактами ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» становив 4,44 млн грн, при цьому, у травні 2022 р., НКЦПФР прийняла рішення зупинити дію ліцензії на провадження діяльності з організації торгівлі продукцією на товарних біржах ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа» до дати закінчення дії воєнного стану.

При цьому світовий ринок деривативів демонстрував позитивну динаміку. У 2022 р. кількість угод з обміну деривативами, включаючи опціони та ф'ючерси, досягла свого максимуму за останні шість років і становила 85,76 млрд угод з деривативами (56,17 млрд опціони та 29,59 млрд ф'ючерси). Зростання кількості угод у 2022 р. порівняно з 2021 р. становило 34,4%.

Розвиток фінансових ринків в Україні та фондового ринку зокрема, є одним з ключових напрямків Стратегії розвитку фінансового сектору до 2025 р.

Реформи спрямовані на розвиток ринку цінних паперів та деривативів в Україні, виконуються відповідно до рекомендацій ЄБРР та ISDA. Відповідні заходи спрямовані на спрощення залучення інвестицій та впровадження нових фінансових інструментів.

Незважаючи на значні реформи на ринках капіталу і зокрема ринку деривативів, ще є проблемні питання які потребують вирішення. Фондовий ринок не використовує повною мірою можливості похідних фінансових інструментів для залучення та розміщення вільних коштів.

До основних напрямів подальшого розвитку ринку деривативів в Україні слід віднести: повний перехід до перехресної моделі державного регулювання ринку деривативів; створення торгового репозиторію; розвиток ринку базових активів; розширення торгівлі індексами шляхом введення нових фінансових інструментів чи модернізації існуючих індексів; запровадження компенсаційних схем захисту інвесторів; впровадження деривативів на цифрові активи розробка концепцію інтеграції інфраструктури фондового ринку України до європейської системи T2S; впровадження деривативів на цифрові активи.

Сучасний рівень розвитку суспільства визначається значним розширенням застосування передових інформаційних та фінансових технологій. Зараз цифрова економіка України знаходиться на етапі свого розвитку, стандарти та норми регулювання лише починають розроблятися та затверджуватися.

Подальший розвиток фондового ринку України та його інтеграція в світовий фінансовий ринок повинні передбачати використання усіх можливостей сучасних цифрових технологій: штучного інтелекту, блокчейну, FinTech, цифрових систем бізнес-аналітики; електронних комунікаційних мереж; криптографії та інші.

Процеси цифровізації мають значний вплив на світовий фондовий ринок визначаючи новітній вектор його розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про тимчасове обмеження проведення операцій на ринках капіталу: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.02.2022 р. № 136. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf> /
2. Шишков С. Є. Залучення індивідуальних інвесторів до фондового ринку України: технології та інструментарій. *Український соціум*. 2022. № 3 (82). С. 64-83.
3. НКЦПФР анонсує відновлення роботи ринків капіталу та товарних ринків. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/dovhoochikuvane-rishennia-nktspfr-anonsuie-vidnovlennia-roboty-rynkih-kapitalu-ta-tovarnykh-rynkih/>.
4. Татарин Н. Б. Олійник О. І. Фондовий ринок як один із елементів фінансового ринку: історія та його сучасний стан в Україні. *Молодий вчений*. 2023. № 3 (115). . С. 128-133.
5. Ярошевська О. В. Похідні цінні папери в системі формування капіталу і управління ризиками суб'єктів господарювання. *Агросвіт*. 2020. № 11. С. 75-82.
6. Садчикова І. Садчиков В. Фінансові інструменти розвитку кредитного ринку України в період військового стану. *Науковий вісник Полісся*. 2022. № 2 (25). С. 190-205.
7. Сорока Б. Р. Інформаційно-цифрові компоненти функціонування фінансового ринку. *Інтелект XXI*. 2022. № 2. С. 28-32.
8. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#n1974>.
9. System of National Accounts 2008–2008 SNA. URL: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>.
10. Чебанова Н. В., В. М. Орлова. Шарко В. М. Наукові підходи до

класифікації розрахунків з дебіторами. Вісник ХНАУ. Серія : Економічні науки. 2020. № 1. С. 277-292.

11. Коваленко Ю., Літвін Я. Фінансові інструменти, їх класифікації та напрями інноваційних розвідок. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 1. С. 132-142.

12. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2014:173:FULL&from=EN>.

13. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 32 «Фінансові інструменти : розкриття та подання». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_029.

14. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 39 «Фінансові інструменти: визнання та оцінка». URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_015.

15. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: Наказ Міністерства фінансів України від 30.11.2001 № 559. URL: <https://zakon.help/law/559>.

16. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2664-14>.

17. Калінеску Т. В. Український фондовий ринок: реалії сьогодення. *Часопис економічних реформ*. 2023. № 2. С. 42-47.

18. Хто і чому використовує деривативи та які останні тренди на позабіржовому ринку деривативів? URL : <https://www.pard.ua/uk/news/4972-khto-i-chomu-vykorystovuyue-deryvatyvy-ta-yaki/>

19. Братусь Г. А., Шклярчук С. Г. Управління ризиками при застосуванні деривативів на фінансовому ринку України. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку. Серія : Економіка та менеджмент*. 2018. № 16. С. 66-75.

20. Головка В. І., Кляченко В. В. Аналіз наукових підходів до трактування сутності та класифікації похідних фінансових інструментів та їх складових. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. 2018. № 3(43) С. 87-93.

21. Суц О. П., Трофименко Д. С. Проблемні аспекти правового регулювання деривативних фінансових інструментів. *Науковий вісник Ужгородського Національного Університету*. 2022. Вип. 72. Ч. 2. С.100-107.

22. Exchange Traded Derivatives. In a Professionally Managed Portfolio. Chicago Mercantile Exchange. 1999. URL: <http://www.cme.com>.

23. Hull John C. Options, futures and other derivatives. 5 ed., New Jersey : University of Toronto, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 2009. 780 p.

24. Цуняк І. Г. Поняття та правове регулювання деривативних фінансових інструментів в Україні. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2023. № 63. С. 76-81.

25. Кейнс Дж. М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей : реферат-дайджест. Київ : Асоціація українських банків, 1999.189 с.

26. McDonald Robert. Derivatives Markets. Addison Wesley, 2003. 881 p.

27. Гоффе В. В. Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01. Київ, 2005. 23 с.

28. Пересада А. А. Портфельне інвестування : навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. Київ : КНЕУ, 2004. 408 с.

29. Сохацька О. М. Біржова справа : підручник. Тернопіль : Картбланш, 2003. 602с.

30. Глосарій банківської термінології. Офіційний сайт Національного банку України. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123545&cat_id=123512

31. Джаксімбаєв В. В., Охріменко І. В. Стратегія розвитку біржового ринку фінансових деривативів. *Міжнародний науковий журнал*

"Інтернаука".2018. № 19(2). С. 34–38.

32. Яворська В. О. Теоретичні підходи до визначення поняття «дериватив» на біржовому ринку. *Ефективна економіка*. 2017. № 10. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2017_10_19

33. Зайцев О. В., Олондар А. А. Огляд функціонування та розвитку ринку похідних цінних паперів. *Вісник Сумського державного університету. Серія : Економіка*. 2020. № 3. С. 227-238.

34. Кравченко А. С. Сутність дефініції "фінансовий дериватив" та їх обіг на біржовому фондовому ринку. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес*. 2018. Вип. 284. С. 104-109.

35. Бардаш С. В., Лаговська О. А., Новак О. С. Роль похідних фінансових інструментів у забезпеченні фінансової безпеки держави. *Ефективна економіка*. 2021. № 1. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2021_1_23

36. Васильченко З.-М. Розвиток ринку фінансових деривативів як інструментів ризик-менеджменту: світовий та національний аспекти. *Фінансові послуги*. 2017. № 2. С. 2-5.

37. Бердар М. М., Кот Л. Л. Деривативи як фінансові інновації фіктивного капіталу. *Економічний простір*. 2020. № 162. С. 43-47.

38. Солодка О. О. Похідні фінансові інструменти: функціональні механізми та суперечності використання в Україні : монографія. Київ : Кондор-Видавництво, 2016. 432 с.

39. Яворська В. О. Глобалізаційний вплив на інноваційний розвиток світового біржового ринку фінансових деривативів. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України*. 2015. Вип. 222. С. 176-181.

40. Патерило І. Правове підґрунтя функціонування та розвитку ринку деривативів в Україні. *Науковий вісник Дніпропетровського державного університету внутрішніх справ*. 2022. №4, 162-168.

41. Кузнєцова Л. В., Шмуратко Я. А. Регулювання ринку похідних

фінансових інструментів в умовах глобальної економічної нестабільності: монографія. Харків : «Диса Плюс», 2018. 248 с.

42. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» від 19.06.2020 № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

43. Ільїн Арсен. Нові правила гри на ринках капіталу і товарних ринках. URL :<https://www.nssmc.gov.ua/arsen-ilin-novi-pravy-la-hry-na-rynkakh-kapitalu-i-tovarnykh-rynkakh/>

44. Краснова М. Є. Нормативно-правове та інформаційне забезпечення регулювання ринку похідних фінансових інструментів в Україні. Інтелект XXI. Фінанси та облік. № 2. 2022. URL :http://www.intellect21.nuft.org.ua/journal/2022/2022_2/15.pdf/.

45. Рада з фінансової стабільності схвалила оновлену Стратегію розвитку фінансового сектору України та обговорила системні ризики. НБУ. URL : <https://bank.gov.ua/ua/news/all/rada-z-finansovoyi-stabilnosti-shvalila-onovlenu-strategiyu-rozvitku-finansovogo-sektoru-ukrayini-ta-obgovorila-sistemni-riziki>.

46. Підписано Меморандум про взаєморозуміння між НКЦПФР, Варшавською фондовою біржею та EBRD. Урядовий портал. URL : <https://www.kmu.gov.ua/news/pidpysano-memorandum-pro-vzaiemorozuminnia-mizh-nktsppfr-varshavskoiu-fondovoju-birzheiu-ta-ebird>.

47. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2009. 528 с.

48. Макаренко І. О. Стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2011. 264 с.

49. Примостка Л. О., Краснова І. В. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку. *Фінанси України*. 2014. № 7. С. 49-65.

50. Зельдіс В. В. Застосування фінансових деривативів у стратегіях арбітражу на ринку цінних паперів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015.

№ 11. С. 9-14.

51. Солодкий О. О. Рівні фіктивності капіталу у визначенні економічної природи похідних фінансових інструментів. *Формування ринкової економіки в Україні: збірник наукових праць*. 2019. №41. С.416-424.

52. Коробейніков А. Реформа ринку деривативів і запровадження неттінгу в Україні. <https://sk.ua/uk/reforma-rinku-derivativiv-i-zaprovad/>

53. Шмуратко Я. А. Перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. № 18. С. 140-144.

54. Ральф де Хаас. Майбутнє фінансового сектору в післявоєнній Україні. URL : <https://www.epravda.com.ua/authors/63b6e8233b842/>.

55. Звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>.

56. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2021 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.

57. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2022 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.

58. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-серпня 2023 року. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>.

59. Офіційний сайт АТ «Українська біржа». URL: <https://www.ux.ua/s209>.

60. Щодо зупинення дії ліцензії на провадження професійної діяльності на організованих товарних ринках ПрАТ «Українська міжбанківська валютна біржа». Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 13.05.2022 р. № 377. URL : https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/05/rish_377.pdf

61. Ковальчук С. Сучасні напрями розвитку біржової торгівлі: тренди та інновації. *Modeling the development of the economic systems*. 2023. (2). 138-143.

62. Market capitalisation between Jan 2021 – Sept 2023. URL : <https://focus.world-exchanges.org/statistics/articles/market-capitalisation-q3-2023>.

63. The World Federation of Exchanges. FY 2022 Market Highlights. URL : <https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/FY%202022%20Market%20Highlights%20Report%20website.pdf>

64. Тімошенко Н. Стратегічні напрями розвитку фондового ринку України. *Економіка та суспільство*. 2023. (53). URL : <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2617/2535>

65. Стратегія розвитку фінансового сектору України. НБУ. URL : https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=5

66. Петрук А. О. Фінансова стабільність комерційних банків з урахуванням операцій з похідними фінансовими інструментами. : дис. ... канд. екон. наук: 072. Суми, 2022. 335 с.

67. ISDA Legal Guidelines for Smart Derivatives Contracts: Credit Derivatives. ISDA. URL: <https://www.isda.org/a/ur4TE/GuidelinesfoSmartContractsCDS.pdf>.

68. Краснова М. Підвищення можливостей використання деривативів як засобів управління ризиками в Україні. *Економіка та суспільство*. 2022.(41). URL : <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1590>.

69. Хеджування ризиків під час війни: на ринках капіталу з'явився новий фінансовий інструмент. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL : <https://www.nssmc.gov.ua/khedzhuvannia-ryzykiv-pid-chas-viiny-na-rynках-kapitalu-z-iavyvsia-novy-i-finansovy-i-instrument/>.

70. Розвиток ринку фінансових послуг в умовах становлення цифрової економіки : колективна монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. М.В. Дубини. Чернігів : НУ «Чернігівська політехніка», 2022. 290 с.

71. Сохацька О., Кухтин О. Сучасні тенденції віртуалізації світового фондового ринку. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2020. Вип. 4. URL :

<http://visnykj.wunu.edu.ua/index.php/visnykj/article/view/1187/1292>.

72. Хирбу В. О. Цифровізація фондового ринку в умовах нестабільності. Стратегічні пріоритети розвитку фінансової системи України в умовах невизначеності : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених, Київ, 2023 р. С. 118-121.

73. Глазова А. Б. Особливості віртуалізації світового фондового ринку. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 24 (1). С. 84-90.

74. Кравчук І. С. Сучасні тенденції електронної торгівлі обіговими фінансовими інструментами. *Вісник ЖДТУ: Економіка, управління та адміністрування*. 2018. № 1(83). С. 116-122.

75. Татарин Н. Б., Сарафин М. А., Стаднюк Х. А. Цифрова трансформація фондового ринку України на основі найкращих міжнародних практик. *Приазовський економічний вісник*. 2021. №3 (26). С. 142-147.

76. Калач Г. М. Цифрова трансформація фондового ринку. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2018. Вип. 2 (52). С. 171-177.

77. Пуцентейло П., Довбуш А., Бінчаровська Т., Гомотюк В. Сучасні технології бізнес-аналітики як інструмент для підвищення бізнес-комунікацій компанії. *Інститут бухгалтерського обліку, контроль та аналіз в умовах глобалізації*. 2022. Вип. 1 (2). С. 29-40.

78. Татаринцева Ю. Л., Пушкар О. І., Назарова Т. Ю. Цифрова економіка, математичні і інструментальні методі економіки. Review of transport economics and management. 2022. URL : <http://pte.diit.edu.ua/article/view/277614/275946>

79. Поченчук Г. М. Фінансові технології: розвиток і регулювання. *Економіка і суспільство*. 2017. Вип. 13. С. 1193-2000.

80. Єфремова К. В. Особливості застосування штучного інтелекту у сфері фінансових послуг: досвід ЄС. *Право та інноваційне суспільство*. 2020. №1 (14). С. 66-71.

**Декларація академічної доброчесності
здобувача вищої освіти ЗНУ**

Я, Кривохатько Катерина Сергіївна, студентка 2 курсу, заочної форми навчання, економічного факультету, спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», освітньої програми «Фінанси і кредит», адреса електронної пошти: homka.private@gmail.com.

підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему «Розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні» що визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлений/ознайомлена;

– заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є ідентичною її друкованій версії;

– згодна на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям академічної доброчесності у будь-який спосіб, у тому числі за допомогою Інтернет-системи, а також на архівування роботи в базі даних цієї системи.

Дата _____

Підпис _____

Кривохатько К.С.

ПІБ (студента)

Дата _____

Підпис _____

Кущик А.П.