

СУТНІСТЬ РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ТА ЙОГО СТРУКТУРА

У статті визначено економічну сутність категорії «ринок похідних фінансових інструментів», а також його роль, систематизовано основні критерії структуризації, що дозволило обґрунтувати його структуру.

Article deals with economic essence of category «financial derivatives market», as well as its role. The basic criteria of structure are systematized, that allowed to justify the structure of the market for derivative instruments.

Ключові слова: ринок похідних фінансових інструментів; ринок похідних фінансових інструментів, країн які розвиваються; ринок базових фінансових інструментів, функціональність; управління ризиками і волатильністю.

Постановка проблеми і її зв'язок із найважливішими науковими та практичними завданнями.

Торгівля на ринку похідних фінансових інструментів (далі – ПФІ) розвивається досить динамічно, незважаючи на світову фінансову кризу, обсяги операцій з цими інструментами за вартістю укладених контрактів постійно зростають. Операції з похідними фінансовими інструментами в світі досягли рекордних показників. Так, за 2010 рік число операцій з дериватами зросло на 25,6% – до рекордних 22,3 млрд контрактів, а азійські торги вперше обійшли Північну Америку [5]. Цей сектор фінансового ринку після дворічного уповільнення його росту під час глобальної фінансової кризи почав стрімко зростати. Стрімкий ріст ринку ПФІ, пов'язаний із розширенням фінансових ринків і виникненням все більшої потреби у зниженні фінансових ризиків. Отже, виникає питання щодо сутності та сучасної структури ринку ПФІ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематиці розвитку світових ринків похідних інструментів присвячено чимало праць зарубіжних вчених. Суттєвий внесок у розробку та дослідження цих питань був зроблений такими зарубіжними вченими, як Дж. Кейнс, Р. Колб, Р. Мертон, Дж. Халл, Дж. Хікс, В. Шарп та іншими.

Найчастіше розглядається сутність та структура строкового ринку. Проте строковий ринок не можна ототожнювати із ринком ПФІ. Проблема становлення і розвитку сучасного ринку ПФІ займаються російські та вітчизняні науковці, а саме В.А. Галанова, А.Н. Буренін, С.М. Еш, М.В. Кузнецова, Л.О. Примостка, О.М. Сохацька, А. Фельдман тощо.

Останні дослідження вітчизняних та російських науковців і практиків, які присвячені теорії та практиці застосування ПФІ, підтверджують зростання актуальності щодо даних інструментів. Проте дана проблематика часто розглядається тільки з аналітичної та практичної точок зору використання ПФІ, а науково-методологічні аспекти розвитку і становлення сучасного ринку ПФІ залишаються малодослідженими, зокрема сутність та структура ринку ПФІ.

Метою статті є обґрунтування сутності та структури ринку похідних фінансових інструментів.

Результати досліджень. У сучасній економічній літературі можна часто зустріти паралельне використання термінів «ринок похідних фінансових інструментів», «строковий ринок», «ринок деривативів», «ринок похідних інструментів», «ринок похідних цінних паперів», «ринок фінансових деривативів». Проте між цими поняттями існує різниця.

Строковий ринок обумовлюється наявністю товарного і фінансового ринків, тобто для існування строкового ринку необхідно наявність базисного ринків (товарного або фінансового) та їх інструментів. З економічної точки зору термін «строковий ринок» є більш ширшим ніж «ринок похідних фінансових інструментів», так як строковий ринок – це ринок, на якому використовують всі похідні й непохідні інструменти, і на цьому ринку не передбачають негайну поставку та оплату базисного активу, а поставку та оплату – в майбутньому. При цьому, ринок ПФІ у більшості випадків не передбачає поставку базисних активів взагалі.

Дослідження категорії «ринок похідних фінансових інструментів» виявило майже повну відсутність її характеристики. У науковій літературі на сьогодні не існує єдиного тлумачення економічного змісту поняття «ринок похідних фінансових інструментів», його внутрішньої структурної характеристики, класифікації його основних інструментів.

Первісно для визначення властивостей даного поняття розглянемо загальну категорію «ринок» в контексті даного дослідження. Загалом ринок можна трактувати як складне багатofункціональне комплексне поняття, що включає цілісну систему взаємодії та взаємозв'язку ринкових суб'єктів, через яку ідентифікується певний механізм господарювання [13].

Таким чином, ринок має цілком визначений набір загальних ознак, який дає можливість судити про ступінь ринкових відносин. Тому, в першу чергу, ми повинні з'ясувати все, що розкриває ці характерні ознаки ринку для того, щоб надати йому визначення, установити роль та місце, простежити вплив на економіку України. Отже, ринку характерні такі основні ознаки: певна сукупність економічних відносин між його суб'єктами, обов'язково відбувається процес куплі-продажу, наявність взаємозв'язку між попитом і пропозицією, вирішальне значення ціни, регулювання впливу на економіку в цілому та діяльність суб'єктів

ринку, наявність конкуренції, забезпечення неперервності процесу суспільного відтворення, взаємозв'язок між різними рівнями ринків. Досліджуючи економічну сутність ринку похідних інструментів необхідно ураховувати ці характеристики.

Слід відзначити, що з моменту існування ринку ПФІ науковці по-різному тлумачили його сутність. Економічний зміст ринку похідних фінансових інструментів надає С.М. Еш, який визначає його як «сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими активами чи товарами» [4]. У роботах Л.О. Примосткої економічний зміст ринку ПФІ визначається як сукупність економічних відносин щодо перерозподілу (трансферту) ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами [11].

Слід зазначити, що в сучасній економічній літературі не існує єдиної структури ринку похідних інструментів. Тому нами вперше зроблено спробу систематизувати вже існуючі розрізнені підходи до визначення структури ринку похідних фінансових інструментів з урахуванням сучасних тенденцій його глобалізації та інтернаціоналізації.

На нашу думку, основними критеріями структуроутворення ринку похідних фінансових інструментів є критерій рівня розвитку, масштабність, ієрархічність, форма організації, функціональність, критерій типу операцій, інструментарність, строковість, суб'єкти ринку та характер виконання угод (рис. 1).

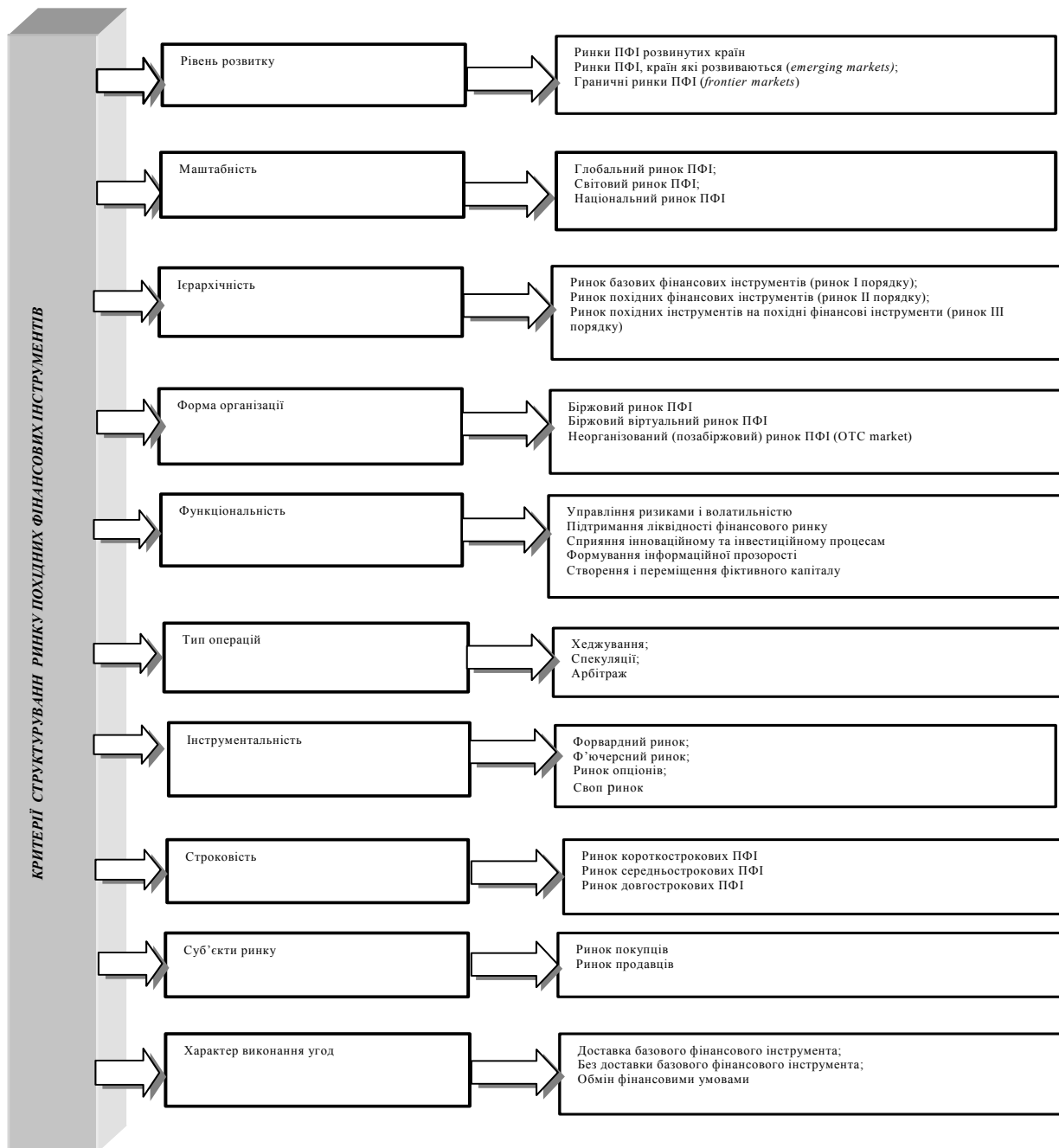


Рис. 1. Критерії структуроутворення ринку похідних фінансових інструментів

Рівень розвитку. За рівнем розвитку ринок ПФІ можна поділити на ринки ПФІ розвинутих країн, ринки ПФІ, країн які розвиваються (emerging markets) та невеликі ринки ПФІ (frontier markets). За даними американської компанії MSCI (Morgan Stanley Capital International Inc) 24 розвинених і 22 ринки, що розвиваються (Китай, Бразилія, Індія, Росія, Україна). Хоча за класифікацією Standard&Poor's Україна формально входить до групи Frontier markets (невеликі ринки), в яку також входять ще 23 країни (Хорватія, Румунія, Словаччина, Естонія, Латвія, Литва та ін.).

За масштабом ринок ПФІ можна поділити на: глобальний; світовий; національний. Світовий ринок ПФІ має складну внутрішню структуру і складається із національних ринків ПФІ. Більш того, часто ці ринки пов'язані між собою в єдину торгову мережу похідними фінансовими інструментами та базовими активами, що свідчить про інтернаціоналізацію ринків ПФІ.

Це має два аспекти: на ринок ПФІ приходять нові учасники, для яких дана діяльність стає основною, а також відбувається процес створення великих інститутів, які здійснюють свою професійну діяльність на цьому ринку на основі як збільшення їх власних капіталів (концентрація), так і шляхом їх злиття в великі структури (наприклад, торгові системи типу NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), SEAQS (Stock Exchange Automated Quotation System) або інших організаторів ринку, які обслуговують велику частину всіх операцій на міжнародному ринку цінних паперів та ринку ПФІ.

Ієрархічність. У контексті даного дослідження ця ознака буде застосовуватися як спосіб застосування різних стратегій ПФІ, при якому механізм їх реалізації розподілений залежно від заданого критерію.

Поряд з первинним ринком, на якому здійснюється залучення фінансових ресурсів учасниками фінансового ринку через емісію цінних паперів – фінансових інструментів, та вторинним ринком, що забезпечує ліквідність цих інструментів та обіг капіталу виникає необхідність виокремлення ринку базових фінансових інструментів (ринку I порядку). Походження ПФІ від цінних паперів, що дають право на реальний капітал становлять ринок похідних фінансових інструментів (ринку II порядку), а походження їх від самих ПФІ – ринок похідних інструментів на похідні фінансові інструменти (ринку III порядку).

Форма організації. Цей критерій передбачає поділ ринку ПФІ на організований (біржовий), біржовий віртуальний ринок ПФІ та неорганізований (позабіржовий) (OTC market).

Біржовий ринок ПФІ, визначається як оптовий ринок похідних фінансових інструментів, операції з куплі–продажу яких здійснюються на фондових біржах на підставі встановлених правил. Позабіржовий ринок забезпечує здійснення операцій з похідними фінансовими інструментами безпосередньо між продавцем і покупцем.

Слід зауважити, що на сьогодні поряд з традиційними біржами існують електронні біржі, які дозволяють зробити твердження про створення біржового віртуального ринку ПФІ (наприклад, американська електронна біржа NYSE Group, європейська електронна біржа OMX AB, GLOBEX тощо). Електронні біржі швидко опанували світовий фінансовий ринок, так як мають ряд переваг перед традиційними біржами, зокрема швидкість та постійність операцій, відносна невелика вартість трансакцій і доступність для невеликих компаній.

Функціональність означає, що ринок ПФІ виконує визначені для нього конкретні зобов'язання, функції, сприяючи вирішенню проблем як фінансового ринку, так і економіки. Отже, функціональність означає, що ринок ПФІ існує доти, доки виконує визначені для нього функції через певні елементи й механізми, сприяючи вирішенню проблем як макроекономічного, так і мікроекономічного характеру, що сприяє досягненню гомеостазу даної системи. На нашу думку, основними функціями ринку ПФІ є наступні:

Управління фінансовими ризиками і волатильністю. Ринок ПФІ дозволяє управляти фінансовими ризиками, які притаманні базисним фінансовим інструментам як на макро-, так і на макрорівнях, «розкласти їх на окремі складові», диверсифікувати їх на інші ринки. Потреба в управлінні ризиками підтримується (посилюється) як становленням і розвитком інтернаціонального (глобального) ринку капіталів, процесом, який включає різні фінансові інновації, так і посиленням коливанням валютних курсів, цін і проценту (результат активної реакції ринку на зміни) [14]. На сьогодні стало неможливим забезпечити ефективність використання фінансового капіталу без застосування похідних фінансових інструментів, які є дієвими інструментами захисту (хеджування, диверсифікації) від фінансових ризиків й впливу на волатильність, притаманних фінансовому ринку.

Слід зазначити, що більшість класичних та сучасних науковців виділяють окремо спекулятивну функцію ринку ПФІ. При цьому вони стверджують, що спекулятивна функція ринку ПФІ створює можливості для отримання, так званого «спекулятивного прибутку» за рахунок біржової гри на різниці курсів термінових інструментів [1, 3, 8, 14, 11].

Отже, спекулятивна функція ринку ПФІ є взаємодоповнюючою функції управління фінансовими ризиками і волатильністю та підтримання ліквідності фінансового ринку.

Підтримання ліквідності фінансового ринку. Ліквідність ринку ПФІ часто вище ліквідності спотового ринку, що забезпечується діяльністю спекулянтів, які купують фінансові активи для перепродажу, та арбітражерами, які отримують прибуток за рахунок тимчасових ринкових різниць при здійсненні операцій з ПФІ. Це пов'язано з тим, що переважна більшість базових активів похідних фінансових інструментів є

інструментами спотового ринку, а операції на ринку ПФІ збільшують ліквідність спотового ринку та фінансового в цілому.

Сприяння інноваційному та інвестиційному процесу. За допомогою ПФІ створюються та використовуються нові фінансові інструменти як на ринку ПФІ, так безпосередньо і на строковому.

Похідні фінансові інструменти є альтернативним способом інвестування в активи. З огляду на цю функцію ринок ПФІ одночасно дозволяє зробити інвестиції в фінансові активи без їх безпосереднього придбання (доставки) та бути при цьому саме інноваційним продуктом.

Формування інформаційної прозорості. Сутність даної функції пов'язана із функцією «встановлення майбутньої ціни», запропонованої Кейнсом. Ціни на ринку ПФІ, які відображають очікування учасників ринку щодо змін цін базового активу у майбутньому, визначають майбутню кон'юнктуру ринку і дозволяють суб'єктам фінансового ринку прогнозувати їх грошову та фінансову політики. Функціонування похідних фінансових інструментів стимулює вирівнювання цін на національних ринках, створюючи можливості та розрив у часі для проведення арбітражних операцій. Це значить, що ринок ПФІ відіграє суттєву макроекономічну роль, що дозволяє більш ефективно розподіляти ресурси в економіці та впливати на якість управлінських рішень.

Створення і переміщення фіктивного капіталу. Виходячи з сутності ринку ПФІ і основних його функцій макроекономічного характеру, зокрема відтворення потоків капіталу доцільно виділяти функцію створення і переміщення фіктивного капіталу. Спекулятивні та арбітражні операції, глобальний характер ринків ПФІ, відсутність законодавчих обмежень щодо обігу ПФІ, особливо позабіржових, дозволяють цьому фіктивному капіталу вільно переміщуватись світовими ринками, сприяючи більш ефективному розміщенню ресурсів.

Відповідно до основних функцій ринку ПФІ, операції на ньому поділяють на хеджування, спекуляції, арбітраж.

Хеджування – універсальний метод від захисту будь-яких ризиків, який представляє собою сукупність дій та інструментів, спрямованих на зниження (усунення) фінансових ризиків або їх утримання на припустимому рівні. Існує багато стратегій хеджування фінансових ризиків, що дозволяє максимально ефективно використовувати всі наявні інструменти залежно від цілей, умов та потреб хеджування.

Спекуляції. При таких операціях спекулянт приймає на себе ризики, розраховуючи отримати прибуток на підставі прогнозування сприятливих змін цін на фінансові інструменти. Однак при неточному прогнозі спекулянти можуть отримати збитки. Відзначимо, що Дж. Кейнс підкреслював позитивну роль спекулятивних операцій, обґрунтовуючи це тим, що спекулянти досить правильно прогнозують строкову ціну та здійснюють стримуючий вплив на її коливання, впливаючи таким чином на стабільність ринку в цілому [10].

Арбітраж. Арбітраж передбачають одночасне проведення операцій купівлі та продажу одного і того самого фінансового інструмента для одержання прибутку від різниці в цінах на нього.

Інструментальність. Ця характеристика пов'язана із використанням основних видів похідних фінансових інструментів. Питання класифікації ПФІ є досить дискусійними. Як у зарубіжних і вітчизняних нормативних документах, так і в працях провідних науковців воно не систематизовано і не існує єдиного підходу щодо класифікаційних ознак ПФІ та їх визначення.

Існують чотири загальноприйняті види ПФІ, які виділяють більшість практиків та науковців: форвард, ф'ючерс, опціони та своп [7, 9, 11, 12, 14]. Однак деякі науковці скорочують або доповнюють список видів ПФІ та їх критеріїв на власний розсуд.

Строковість. Ринок похідних фінансових інструментів можна також поділити і за строками укладання контрактів: на коротко-, середньо- і довгостроковий. За своєю строковою структурою даний ринок є переважно коротко- і середньостроковим, а біржовий ринок – практично тільки короткостроковим ринком. Контракти, що укладаються на строк більше року, є швидше виключенням, чим правилом.

За суб'єктами ринку ринок ПФІ можна поділити на ринок покупців та продавців. При цьому покупцями і продавцями можуть бути одночасно і хеджери, спекулянти, арбітражери (трейдери), брокери.

Неодмінними учасниками ринків ПФІ є держава, наднаціональні фінансові інститути, міжнародні фінансово-промислові компанії, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, хедж-фонди та фізичні особи. Кожен із цих учасників ринку ПФІ мають свої цілі.

Характер виконання угод. За даною класифікаційною ознакою всі основні фінансові інструменти ринку ПФІ можна поділити на угоди, які передбачають:

- доставку базового фінансового інструменту;
- характер угоди, який не передбачає доставку базового фінансового інструменту;
- обмін фінансовими умовами.

Висновки. Таким чином, ринок похідних фінансових інструментів є системою економічних відносин між учасниками ринку (покупцями і продавцями) з приводу купівлі-продажу похідних фінансових інструментів різних рівнів, в основі яких лежать базові фінансові активи (зобов'язання), з метою управління ризиками і волатильністю, підтримання ліквідності фінансового ринку, сприяння інноваційному та інвестиційному процесам, формування інформаційної прозорості, створення і переміщення фіктивного

капіталу в межах інституційного та інституціонального поля на основі взаємодії попиту та пропозиції, сприяючи гомеостазу ринку ПФІ та досягненню прогнозованості, стійкості й ефективності фінансового ринку в цілому.

Перспективами подальших досліджень у даному напрямі є вирішення проблем нормативного, методологічного та інфраструктурного аспектів його розвитку.

Література

1. Антонов П. Ю. Роль и значение производных инструментов в экономике страны и особенности развития срочного рынка в России [Электронный ресурс] / П. Ю. Антонов // Управление финансовыми рисками. – 2005. – № 1. – Режим доступа : <http://grebennikon.ru/article-DWV2.html>
2. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов [Электронный ресурс] : [учебное пособие] / А. Н. Буренин. - М. : 1-я Федеративная Книготорговая компания, 1998. - 352 с. – Режим доступа : <http://booklinks.ru/index.php?newsid=1994>
3. Дарушин И. Гипотеза определяющего влияния срочного рынка [Электронный ресурс] / И. Дарушин // РЦБ. РФ. – 2006. – № 1. – Режим доступа : <http://www.rcb.ru/rcb/2006-01/7395/>
4. Еш С. М. Фінансовий ринок : [навч. посібник] / Еш С. М. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
5. Ищенко Н. Торговля деривативами в мире приобрела невиданные масштабы [Электронный ресурс] / Н. Ищенко // BIN.ua. – 2011. – Режим доступа : <http://bin.com.ua/news/finance/finances/112152-torgovlya-derivativami-v-mire-priobrela.html>
6. Кейнс Дж. М. Трактат про грошову реформу / Дж. М. Кейнс ; [пер. с англ.]. – К. : АУБ, 1999. – 189 с.
7. Колб Р. У. Финансовые деривативы : [учебник] / Роберт У. Колб ; [пер. с англ.]. - М. : Филинь, 1997. - 360 с.
8. Ливанова Е. Ю. Экономическая природа и социально-экономическая роль срочного рынка в национальной экономике [Электронный ресурс] / Ливанова Е. Ю. – Режим доступа : [http://www.unn.ru/pages/issues/vestnik/99990193_West_econ_finans_2005_1\(7\)/109.pdf](http://www.unn.ru/pages/issues/vestnik/99990193_West_econ_finans_2005_1(7)/109.pdf)
9. Маршалл Дж. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям / Дж. Маршалл, К. Бансал Випул ; [пер. с англ.]. – М. : ИНФРА–М, 1998. – 784 с.
10. Примостка Л. Роль і функції строкового ринку в економічній системі / Л. Примостка, О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 8. – С. 16–17.
11. Примостка Л. О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти : [монографія] / Л.О. Примостка. – К. : КНЕУ, 2001. – 263 с.
12. Селищев А. С. Производные финансовые инструменты [Электронный ресурс] : курс лекций / А. С. Селищев. – Режим доступа : www.selishchev.com
13. Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформаційної економіки : [монографія] / В. Л. Смагін. – К. : КНЕУ, 2008. – 232 с.
14. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты : [учебник] / А. Б. Фельдман. - М. : Финансы и статистика, 2003. - 421 с.

Надійшла 13.08.2011

УДК 336.745

Н. Е. БОДРОВА, А. Л. ДАЛЬНИКОВИЧ

Національний аерокосмічний університет ім. М. С. Жуковського “Харківський авіаційний інститут”

АНАЛІЗ ОСНОВНИХ ВАЛЮТНИХ ПАР МІЖНАРОДНОГО РИНКУ FOREX

Розглянуто особливості діяльності світових валютних бірж залежно від їх географічного розміщення. Надано характеристику основних валютних пар, що котируються на міжнародному валютному ринку. Досліджено фактори впливу на зміну курсів валют й рівень їх волатильності.

The features of the world currency stock exchanges activity depending on their geographic accommodation are reviewed. The characteristic of main currency pairs which quoted on the international exchange market. The factors of influencing on exchange rate changes and volatility level are studied.

Ключові слова: міжнародні валютні біржі, волатильність, курси валют, макроекономічні фактори, процентні ставки.

Вступ

Світовий валютний ринок є найважливішою частиною фінансових ринків світу, що характеризується міжнародними обмінами валют.

Валютний ринок у його нинішньому стані склався з 1970-х років із введенням у країнах плаваючих режимів курсоутворення, за якими ціна однієї валюти стосовно іншої визначається тільки учасниками