

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»

МАКАРЕНКО ІННА ОЛЕКСАНДРІВНА

УДК 336.76:005.36](477)(043.3)

СТІЙКИЙ РОЗВИТОК РИНКУ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Суми – 2011

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі «Українська академія банківської справи Національного банку України»

Науковий керівник – кандидат економічних наук, доцент
Бурденко Ірина Миколаївна,
Державний вищий навчальний заклад
«Українська академія банківської справи
Національного банку України» (м. Суми),
доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор
Васильченко Зоя Миколаївна,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
професор кафедри банківської справи;

кандидат економічних наук, доцент
Коваленко Юлія Михайлівна,
Національний університет державної податкової
служби України (м. Ірпінь),
доцент кафедри фінансових ринків

Захист дисертації відбудеться 27 січня 2012 р. о 15 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 у Державному вищому навчальному закладі «Українська академія банківської справи Національного банку України» за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України» за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий «__» _____ 2011 р.

В.о. вченого секретаря
спеціалізованої вченої ради

Ф. О. Журавка

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми дослідження. З інтенсифікацією глобалізаційних процесів, зростанням обсягів та прискоренням потоків капіталу, поглибленням кризових явищ посилюється дискусія щодо ролі похідних фінансових інструментів у світовій фінансовій архітектурі. Незважаючи на безумовний позитивний ефект від використання похідних фінансових інструментів (ПФІ) з метою хеджування широкого спектра ризиків, накопичення системного ризику внаслідок неконтрольованих спекулятивних операцій з ними ставить під сумнів доцільність їх застосування. Існування дилеми між роллю ринку ПФІ як інструмента макроекономічної стабілізації та можливим деструктивним впливом на увесь фінансовий ринок зумовлює необхідність дослідження питань його стійкого розвитку.

Стійкий розвиток ринку ПФІ не тільки виступає одним із факторів ефективного функціонування фінансового ринку, але й транслює свій вплив на ефективне функціонування реального сектора економіки. Масштабність та глибина рецесії у фінансовому та реальному секторах за 2007–2009 рр. підтвердила можливість виникнення кризових явищ на ринку ПФІ й продемонструвала необхідність моніторингу його стану та забезпечення стійкого розвитку.

Теоретико-методичні засади організації ринку ПФІ розглядаються у працях зарубіжних вчених Ф. Блека, (F. Black), Дж. М. Кейнса (J. M. Keynes), Р. Колба (R. Kolb), Дж. Маршалла (J. F. Marshall), М. Рубінштейна (M. Rubinstein), Ю. Фама (E. Fama), Дж. Фіннерті (J. Finnerty), Дж. Халла (J. C. Hull), В. Шарпа (W. F. Sharpe), Г. Дж. Шиназі (G. J. Schinasi) та інших. Ґрунтовні дослідження ринку ПФІ проведені також російськими та вітчизняними науковцями, серед них можна назвати А. В. Безп'ятова, І. М. Бурденко, О. М. Буреніна, З. М. Васильченко, О. В. Галанову, В. Б. Гордона, В. В. Гоффе, І. О. Дарушина, Ф. О. Журавку, О. О. Кандинську, М. В. Кисельова, Д. Ю. Комісарова, Я. Ю. Крамаренко, Д. М. Михайлова, Л. О. Примостку, В. В. Рудько-Силіванова, О. М. Сохацьку, Д. О. Федосєєва, О. Б. Фельдмана, К. С. Чекмарьова.

Вивчення ринку ПФІ тісно пов'язане з поступальним, стійким розвитком усього фінансового ринку, який широко висвітлений в працях вітчизняних науковців: О. І. Барановського, А. О. Єпіфанова, О. М. Іваницької, Ю. М. Коваленко, О. В. Козьменко, В. В. Корнєєва, І. О. Школьник.

Відзначаючи дослідження ролі ринку ПФІ у забезпеченні ефективного функціонування фінансових ринків, слід наголосити на недостатній увазі, яка приділяється напрямам стійкого розвитку ринку ПФІ, його оцінюванню та забезпеченню. Підкреслюючи цінність попередніх наукових праць, присвячених даній проблематиці, та узагальнюючи їх результати, необхідно дослідити економічну сутність ПФІ, роль у генеруванні та переміщенні ризиків, капіталу, особливості регулювання ринку ПФІ. Потреба у вирішенні вказаних питань, створенні концептуальних засад стійкого розвитку ринку ПФІ України стала визначальним фактором, що вплинув на вибір теми дослідження, його мету і завдання.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційне дослідження узгоджується з науково-дослідними роботами Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України», а саме: «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782), «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер державної реєстрації 0102U006965). До звітів за цими темами включено пропозиції автора щодо визначення економічної сутності ПФІ, періодизації становлення ринків цих інструментів, вирішення проблем у їх регулюванні, сприяння стійкому розвитку ринку ПФІ в Україні в частині створення методологічного, нормативного та інфраструктурного його забезпечення.

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційної роботи полягає в розвитку науково-методичних засад і розробці практичних рекомендацій щодо забезпечення стійкого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України. Обрана мета дослідження зумовила необхідність постановки і вирішення наступних завдань:

- узагальнити теоретичні підходи до трактування змісту поняття «похідні фінансові інструменти», класифікаційних ознак цих інструментів та особливостей сегментації ринку їх обігу;
- обґрунтувати місце, функції та ризики ПФІ у структурі світового фінансового ринку;
- дослідити еволюцію ринку ПФІ, основні тенденції його розвитку та особливості регулювання національними і наднаціональними регуляторами;
- проаналізувати сучасний стан світового та національного ринків ПФІ, окреслити проблеми у функціонуванні цих ринків та напрями їх усунення;
- розкрити сутність поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів»;
- дослідити можливість виникнення кризових явищ на ринку ПФІ;
- систематизувати перелік ендогенних і екзогенних факторів та визначити їх вплив на стійкий розвиток ринку ПФІ;
- розробити науково-методичний підхід до оцінювання стану ринку ПФІ та заходи щодо запобігання кризам на ньому;
- запропонувати науково-методичні засади стійкого розвитку ринку ПФІ України.

Об'єкт дослідження – ринок ПФІ як система фінансово-економічних відносин з приводу розподілу і перерозподілу ризиків між його учасниками.

Предметом дослідження є теоретичні і методичні засади оцінювання стану та забезпечення стійкого розвитку ринку ПФІ.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційного дослідження виступають фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів, сучасні концепції та гіпотези функціонування фінансових ринків та ринку ПФІ, а також теоретичний доробок вітчизняних та зарубіжних вчених, присвячений проблемам розвитку ринку ПФІ. Для вирішення поставлених у роботі

завдань використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: наукової конкретизації та абстракції, логічні методи – для систематизації теоретичних основ функціонування ринку ПФІ, обґрунтування категоріального апарату, сутності та класифікації ПФІ; метод єдності історичного і логічного підходів – для періодизації та встановлення економічних передумов розвитку ринку ПФІ та його регулювання; системний та синергетичний підходи – у формулюванні поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів», формалізації впливу факторів, що є основоположними для стійкого розвитку ринку ПФІ, визначенні ринку ПФІ як відкритої динамічної системи; економіко-статистичні методи (кореляційно-регресійний аналіз, R/S аналіз, метод Ірвіна, карти Шухарта) – у процесі оцінювання стану ринку ПФІ; метод узагальнення – у розробці пропозицій щодо забезпечення стійкого розвитку ринку ПФІ України.

Інформаційно-аналітичну базу дослідження становлять законодавчі та нормативні акти з питань функціонування фінансового ринку та його учасників; статистичні дані Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, Міжнародної асоціації дилерів свопів та деривативів, Світової федерації бірж та інших; аналітичні матеріали провідних світових та національних біржових та позабіржових торгових систем, інвестиційних банків, хедж-фондів; монографічні дослідження та наукові праці з питань функціонування ринку ПФІ.

Наукова новизна результатів дослідження полягає у вирішенні наукової задачі забезпечення стійкого розвитку ринку ПФІ України, розробці і обґрунтуванні науково-методичних положень оцінювання його стану та запобігання виникнення криз на ньому. Найбільш вагомими результатами дослідження, що виносяться на захист, отримані особисто автором і полягають у наступному:

вперше:

- запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання стану та перспектив розвитку ринку ПФІ, що передбачає побудову інтегрального індикатора стану ринку ПФІ, який базується на гіпотезі фрактальності ринку і обчислюється методом R/S аналізу. Підхід дає змогу спрогнозувати настання криз на ринку ПФІ та своєчасно реагувати на них регуляторам ринку;

удосконалено:

- поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів» із застосуванням системного та синергетичного підходів, під яким пропонується розуміти процес постійного підтримання ринком стану динамічної рівноваги, який при цьому знаходиться під впливом ендогенних і екзогенних факторів, що дозволяє забезпечити виконання його функцій на основі позитивного зворотного зв'язку між фінансовим та реальним сектором;
- науково-методичні рекомендації щодо експрес-оцінки стану ринку ПФІ на основі застосування карт Шухарта та методу Ірвіна, яка дає змогу діагностувати виникнення кризи на цьому ринку, довести необхідність сприяння його стійкому розвитку;

- методичні положення щодо визначення рівня впливу ендогенних (рівень левириджу банків і хедж-фондів, обсяг активів фондів на хедж-фонди, достатність капіталу банків, рентабельність хедж-фондів, коефіцієнт їх скорочення) та екзогенних (щорічне зростання ВВП, рівень ринкової капіталізації, глибина фінансового сектора, обсяг чистих прямих інвестицій) факторів на стійкий розвиток ринку ПФІ на основі системи багатофакторних регресійних моделей;
- науково-методичні засади забезпечення стійкого розвитку ринку ПФІ України, які засновані на взаємодії керуючої (державні та саморегулювальні органи регулювання ринку ПФІ) та керованої (сукупність учасників ринку ПФІ) підсистем, через методологічне, нормативне та інфраструктурне забезпечення у межах інформаційно-аналітичного середовища оцінювання його стану і регулювання. Зазначені засади сприяють координації органів регулювання ринку, зростанню його прозорості, конкурентності та запобіганню виникненню криз на ньому;

набули подальшого розвитку:

- визначення поняття «похідні фінансові інструменти», під якими запропоновано розуміти фінансові інструменти строкового ринку, що поєднують наступні ознаки: виступають домінантною формою фіктивного капіталу; можуть бути використані як складові або самостійні продукти фінансового інжинірингу; вартість яких походить від вартості базових активів, що лежать в їх основі; розрахунки за якими можуть здійснюватися на певних умовах в майбутньому; призначені для трансформації і передачі ризиків як інструменти хеджування та спекуляції. На відміну від існуючих, наведене визначення поєднує структурно-функціональні ознаки ПФІ у часовому, вартісному, рольовому та структурному розрізах, й дозволяє обґрунтувати їх дуалістичну природу (як інструментів управління та генерації ризиків);
- ознаки групування функцій ПФІ на макро- і мікрорівні, які, на відміну від існуючих, конкретизуються у взаємозв'язку переваг (за категоріями економічних агентів та за ринком функціонування) і ризиків використання ПФІ, а також визначають ПФІ як домінантну форму фіктивного капіталу і дають змогу пояснити механізм виникнення криз на ринку ПФІ.

Практичне значення одержаних результатів полягає у застосуванні науково-методичних підходів, висновків та рекомендацій дисертаційного дослідження в діяльності органів, що здійснюють регулювання ринку ПФІ, його учасників, з метою створення і впровадження концептуальних засад стійкого розвитку ринку ПФІ, а також у навчальному процесі вищих навчальних закладів. Обґрунтовані теоретичні узагальнення та запропоновані практичні рекомендації у дисертаційній роботі можуть бути враховані у розробці чи удосконаленні стратегії розвитку фінансового ринку України.

Науково-методичні положення дисертаційного дослідження щодо формування концептуальних засад стійкого розвитку ринку ПФІ України та побудови системи оцінювання його стану використовуються у практичній діяльності

Сумського територіального управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (довідка від 16.06.2011 № 806). Пропозиції щодо оцінювання стану ринку ПФІ на основі інтегрального індикатора з огляду на фрактальну структуру ринку враховані в практичній діяльності компанії «ТРЕЙД-ЮЕЙ» при визначенні стратегії трейдерів на ринку ПФІ і формуванні їх торгової позиції (довідка від 11.07.2011). Практичного застосування в АТ «ОТР Банк» в м. Суми набули рекомендації щодо оцінювання впливу ендогенних та екзогенних факторів на розвиток національного ринку ПФІ у ході розробки проектів внутрішніх положень, що визначають діяльність банку на цьому ринку, хеджування його ризиків та функціонування системи ризик-менеджменту (довідка від 16.05.2011 № СОО-01/321). Одержані автором результати дисертаційного дослідження використовуються у навчальному процесі Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України» при викладанні навчальних дисциплін «Фінансовий ринок», «Ринок фінансових послуг», «Операції з фінансовими деривативами», «Управління фінансовими ризиками» (акт про впровадження у навчальний процес Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України» від 13.05.2011).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійним, цілісним і завершеним науковим дослідженням. Наукові положення, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, отримані автором самостійно. Наукові результати автора у працях, опублікованих у співавторстві, наведено у списку публікацій та використано у дисертаційній роботі лише в межах особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Теоретичні та методичні положення дисертаційного дослідження доповідалися, обговорювалися й отримали позитивну оцінку на наукових і науково-практичних конференціях, зокрема: XII та XIII всеукраїнських науково-практичних конференціях «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України» (Суми, 2009–2010 рр.), III Міжнародній науково-практичній конференції «Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів» (Ірпінь, 2010 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих учених «Актуальні проблеми сталого розвитку національного господарства України: інтеграційний контекст» (Харків, 2010 р.), Міжнародній конференції, присвяченій 40-річчю ІПРЕД НАН України «Шляхи та інструменти модернізаційного прориву економіки України» (Одеса, 2010 р.), VIII Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна: Економіка» (Київ, 2010 р.), Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції «Актуальні проблеми розвитку національної економіки України» (Львів, 2011 р.), VI Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика» (Суми, 2011 р.).

Публікації. Основні положення дисертації висвітлено в 19 наукових працях загальним обсягом 6,43 друк. арк., з яких особисто автору належать 5,02 друк. арк., у тому числі 11 статей у фахових наукових спеціалізованих виданнях (з них – 3 у співавторстві) і 8 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і зміст роботи. Дисертація складається зі вступу, 3 розділів, загальних висновків, списку використаних джерел (257 найменувань) і 13 додатків. Повний обсяг дисертації – 264 сторінки, у т.ч. на 53 сторінках розміщено 21 таблицю, 33 рисунки.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі «**Теоретичні основи функціонування ринку похідних фінансових інструментів**» систематизовано наукові підходи до визначення структурно-функціональних ознак ПФІ, уточнено їх економічну сутність і роль, місце ринку ПФІ у структурі фінансового ринку, досліджено передумови еволюції та сучасні тенденції у їх розвитку та регулюванні.

Узагальнення наукових поглядів щодо сутності ПФІ засвідчило їх плюралізм, що конкретизується у часовому, вартісному, рольовому і структурному підходах, і дало змогу запропонувати визначення ПФІ як фінансових інструментів строкового ринку, що поєднують наступні ознаки: виступають доміантною формою фіктивного капіталу; можуть бути використані як складові або самостійні продукти фінансового інжинірингу; вартість яких походить від вартості базових активів, що лежать в їх основі; розрахунки за якими можуть здійснюватися на певних умовах в майбутньому і призначені для трансформації і передачі ризиків як інструменти хеджування та спекуляції (рис. 1).

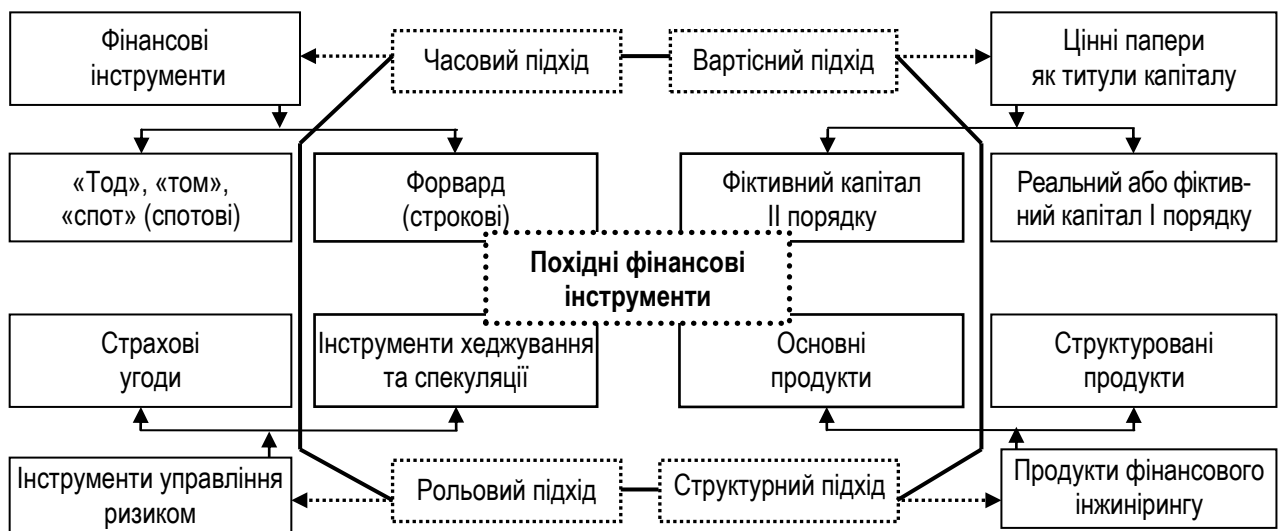


Рис. 1. Підходи до визначення економічної сутності похідних фінансових інструментів

На основі аналізу підходів до економічної сутності ПФІ було узагальнено їх класифікаційні ознаки та проведено розмежування цих інструментів

за призначенням, складністю, видом базового активу, ступенем організації ринку обігу та представлено їх дуалістичну природу як інструментів управління та генерації ризиків.

Наведені класифікаційні ознаки ПФІ є основою для виокремлення у структурі фінансового ринку вертикального строкового сегмента – ринку ПФІ, під яким розуміють систему фінансово-економічних відносин між його учасниками, що виникають з метою розподілу (перерозподілу) ризиків, пов'язаних з фінансовими і товарними активами, та у результаті яких відбувається встановлення динамічної рівноваги між інвестиційними горизонтами цих учасників.

Зважаючи на переваги та недоліки ПФІ за категоріями економічних агентів та ринком обігу, автором визначено функції цих інструментів на макро- і мікрорівні, що групуються за ознаками підвищення однорідності економічного простору (створення і переміщення фіктивного капіталу, формування інформаційної прозорості, забезпечення ефективності фінансового ринку) та підвищення конкурентних переваг окремих учасників ринку (хеджування ризиків, реалізація спекулятивних можливостей отримання доходу, сприяння інноваційному процесу).

За своєю природою ПФІ можуть як нівелювати ризики (кредитний, операційний, ринковий ризик та ризик ліквідності) окремих хеджерів реального сектора економіки, виступаючи як інструменти управління ризиком, так і сприяти генеруванню притаманних їм ризиків (юридичний, операційний, ризик контрагента та ризик ліквідності), та системного ризику на ринку ПФІ в цілому.

Надмірне наростання системного ризику спостерігається, передусім, на позабіржовому ринку ПФІ, який на відміну від біржового є менш прозорим, централізованим, регульованим та ліквідним, що вказує на необхідність додаткового його регулювання.

Неоднозначність підходів до ролі ринку ПФІ у розгортанні криз на світовому фінансовому ринку зумовила необхідність виявлення економічних передумов та історичних закономірностей розвитку ринку цих інструментів. Дослідження процесу становлення ринку ПФІ дозволило запропонувати його періодизацію за етапами: від зародження прообразів ПФІ у Древній Греції, Римі та Китаї до масового поширення ПФІ. Зазначена періодизація заснована на наступних передумовах: еволюційній, ризик-менеджменту, методологічній, регулятивній, технологічній.

Наведені передумови повною мірою визначають сучасні тенденції розвитку ринку ПФІ, які пов'язані із зміщенням акцентів з функції хеджування ризиків до спекулятивної функції, свідчать про перебування ПФІ у формі фіктивного капіталу, підтверджують можливість виникнення криз на ринках ПФІ та вказують на їх причини.

Встановлено, що основною причиною виникнення криз на ринку ПФІ є розрив між потребами реального сектора у хеджуванні ризиків та згенерованим обсягом фіктивного капіталу, втіленого в ПФІ. Окрім того, відзначено, що високий рівень левериджу ПФІ, недооцінка учасниками ринку моральних ризиків,

неадекватність рейтингування ПФІ, непрозорість операцій на ринку, відсутність єдиних вимог до розкриття інформації про угоди з ПФІ, теоретико-методологічної бази функціонування ринку ПФІ та оцінки окремих його інструментів поглиблюють кризові явища. Автором доведено помилковість застосування гіпотези ефективності ринку ПФІ, на противагу гіпотезі його фрактальності, з огляду на недооцінку цією гіпотезою ризиків ПФІ, ігнорування його фрактальної структури та численних ринкових аномалій.

У роботі охарактеризовано сучасну систему регулювання цього ринку за національним та наднаціональним рівнями. Обґрунтовано, що вказана система не повною мірою виконує покладені на неї функції і потребує подальшого реформування з метою недопущення нових криз на ринку.

У другому розділі «Становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні» проведено аналіз стану світового та національного ринків ПФІ, здійснено конструювання поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів» на основі системного та синергетичного підходів, розроблено підхід до експрес-оцінки стану ринку ПФІ, розвинуто методичні положення щодо оцінювання впливу ендогенних та екзогенних факторів на стійкий розвиток світового та національного ринків ПФІ.

За результатами аналізу розвитку світового та національного ринків ПФІ можна стверджувати, що, незважаючи на динамічний рівень розвитку національного ринку ПФІ, який підтверджується значним зростанням обсягу торгівлі ПФІ в останні роки, його масштаб є незначним відносно світового ринку (табл. 1).

Таблиця 1

**Обсяг торгівлі ПФІ в Україні і світі за 2000-2010 рр.
(за номінальною вартістю)**

Показник		Роки										
		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Світовий ринок ПФІ, трлн дол.	Позабіржові ПФІ	95,2	111,2	141,7	197,2	251,8	297,7	414,8	595,3	592,0	603,9	601,0
	Біржові ПФІ	14,3	23,8	23,9	36,8	46,6	57,8	69,4	79,1	57,9	73,1	67,9
Ринок ПФІ України, млн грн. *	Емісія опціонів	23,1	56,8	17,7	99,7	112,2	160,6	16,9	34,4	0,3	6,6	2,6
	ПФІ на індекс UX	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3594,2

* дані наявні лише за організаторами торгів

Однак у ході подальшого порівняльного аналізу доведено, що світовий та національний ринки ПФІ мають подібні проблеми, зокрема нормативні, методологічні та інфраструктурні, вирішення яких посилять регулювання цих ринків та сприятиме запобіганню кризам на них. Проведення поглибленого аналізу динаміки та структури розвитку світового ринку ПФІ дозволило підтвердити виникнення криз на ньому та обґрунтувати ключову роль таких властивостей системи ринку, як самоорганізація, саморегулювання та стійкість у механізмі їх поширення.

У роботі розроблено науково-методичні рекомендації щодо проведення експрес-оцінки стану ринку ПФІ на підставі карт Шухарта та методу Ірвіна. Побудова карт Шухарта для показників, що характеризують стан біржового та позабіржового ринків ПФІ, зокрема для валової їх вартості (рис. 2), засвідчила, що ймовірність виникнення криз на позабіржовому ринку ПФІ є вищою порівняно з біржовим.

Вихід ряду динаміки валової ринкової вартості позабіржових ПФІ за верхню контрольну межу у три середньоквадратичні відхилення спостерігається у часовому інтервалі (вересень 2008 р. – червень 2009 р.), протягом якого відбулися банкрутства банку Lehman Brothers та страхової компанії AIG.

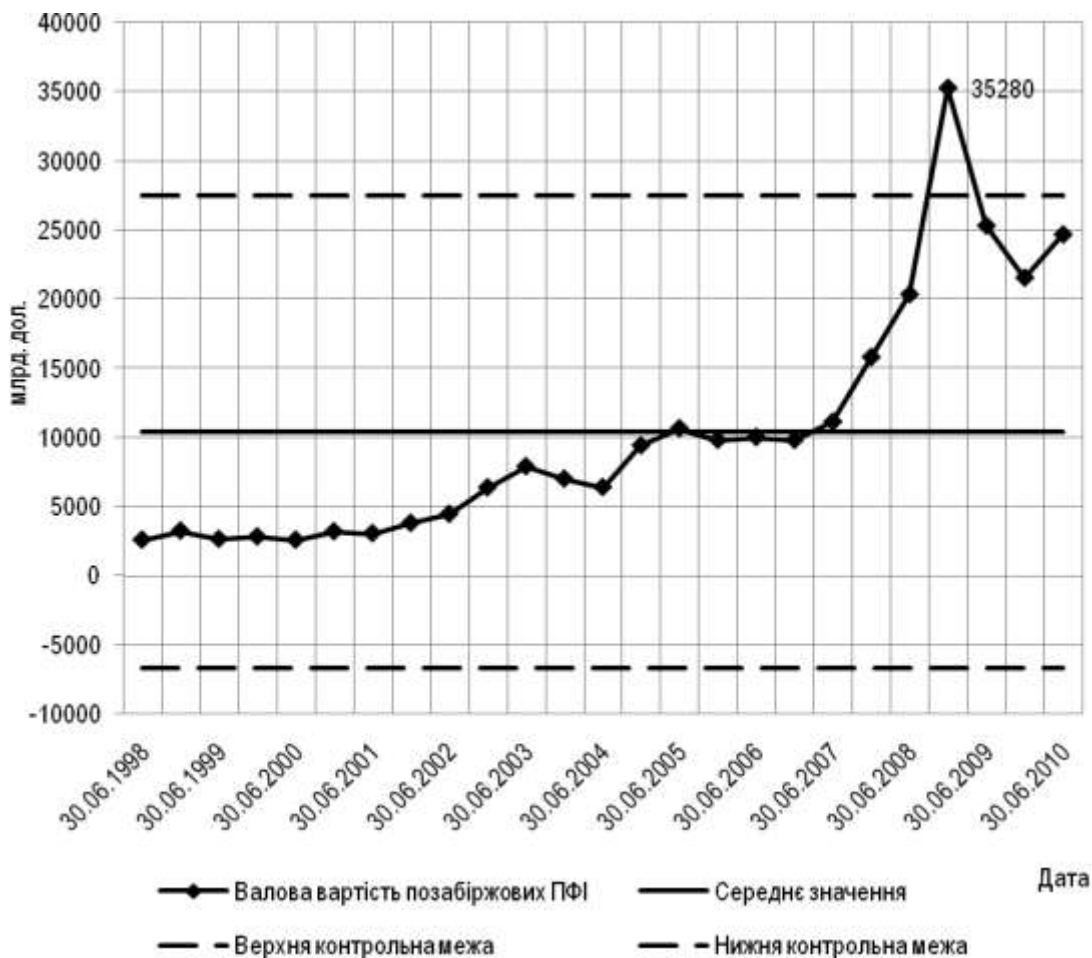


Рис. 2. Контрольна карта Шухарта валової ринкової вартості позабіржових ПФІ за 1998–2010 рр., млрд дол.

Порівняння розрахункових значень валової ринкової вартості позабіржових ПФІ з критичним значенням λ_α з прийнятим рівнем значущості $\alpha = 0,05$ за методом Ірвіна вказало на їх аномальність, що підтверджує проведений графічний аналіз.

Це дало змогу стверджувати про обмежену здатність ринку ПФІ до саморегулювання, що обумовлює необхідність задіяння додаткових регулятивних механізмів із запобігання кризових явищ на ньому, недопущення трансляції їх руйнівного впливу на реальний сектор, підтримання стійкого розвитку ринку та забезпечення виконання ним своїх функцій.

У роботі розвинуто визначення сутності поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів» із застосуванням системного та синергетичного підходів, під яким пропонується розуміти процес постійного підтримання ринком стану динамічної рівноваги, який при цьому знаходиться під впливом ендогенних і екзогенних факторів, що дозволяє забезпечити виконання його функцій на основі позитивного зворотного зв'язку між фінансовим та реальним сектором.

З метою виявлення напрямів регулювання ринку та з урахуванням комплексності поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів» автором здійснено формалізацію впливу основних ендогенних та екзогенних факторів на розвиток національного і світового позабіржового (1-4) та біржового (5-8) ринків ПФІ.

$$Y = 0,225 LR/A - 0,729 BLR - 0,217 C/AR + 0,183 DC/GDP \quad (1)$$

$$Y = 0,476 LR/A - 0,533 BLR - 0,192 C/AR + 0,028 DC/GDP \quad (5)$$

$$Y = 0,319 GHFI + 1,001 FHFA + 0,335 HFAR - 0,169 HFLR + 0,092 HFNA \quad (2)$$

$$Y = 0,299 GHFI + 1,046 FHFA + 0,212 HFAR - 0,123 HFLR + 0,098 HFNA \quad (6)$$

$$Y = -0,319 NFDI + 0,639 NFPI - 0,728 GDPch + 0,8 INF \quad (3)$$

$$Y = -0,372 NFDI + 0,791 NFPI - 0,540 GDPch + 0,667 INF \quad (7)$$

$$Y = 0,263 MCLC + 0,620 ShTR - 0,296 M2/GDP \quad (4)$$

$$Y = 0,427 MCLC + 0,367 ShTR - 0,401 M2/GDP \quad (8)$$

де LR/A – співвідношення ліквідних резервів до активів; BLR – рівень левериджу банків, рази; C/AR – співвідношення капіталу до активів – достатність капіталу, %; DC/GDP – внутрішні кредити банківського сектора, у % до ВВП; $GHFI$ – середньорічна рентабельність хедж-фондів, %; $FHFA$ – активи фондів на хедж-фонди, млрд дол.; $HFAR$ – коефіцієнт скорочення, %; $HFLR$ – рівень левериджу хедж-фондів, %; $HFNA$ – чисті активи хедж-фондів, млрд дол.; $NFDI$ – чистий потік прямих іноземних інвестицій, млрд дол.; $NFPI$ – чистий потік портфельних інвестицій, млрд дол.; $GDPch$ – щорічний ріст ВВП, %; INF – дефлятор ВВП, %; $MCLC$ – ринкова капіталізація компаній, що знаходяться в лістингу на біржах, млрд дол.; $ShTR$ – коефіцієнт оборотності акцій, %; $M2/GDP$ – глибина фінансового сектора, %.

У ході аналізу багатофакторних регресійних моделей встановлено, що в межах світових ринків ПФІ такі фактори, як достатність капіталу, рівень левелювання банків і хедж-фондів, щорічний ріст ВВП, чистий потік прямих інвестицій, глибина фінансового сектора тісно пов'язані із номінальною вартістю ПФІ як ключовим індикатором розвитку ринку оберненим чином, а зростання рівня інфляції, активів та коефіцієнта скорочення хедж-фондів, обсягу прямих інвестицій, рівня капіталізації компаній – прямим. Адекватність моделей підтверджено на основі коефіцієнта детермінації, який набуває значень від 0,84 до 0,96 та стандартних статистичних критеріїв. Щодо національного ринку ПФІ побудовані моделі не є адекватними з огляду на нерозвиненість останнього. З урахуванням механізму та напряму впливу факторів запропоновано заходи щодо регулювання стійкого розвитку ринку ПФІ.

У третьому розділі «**Науково-методичні підходи до забезпечення стійкого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України**» розвинуто методичні аспекти оцінювання стану ринку ПФІ, розроблено напрями реформування його регулювання, проведено обґрунтування вказаних напрямів та окреслено інформаційно-аналітичне середовище їх здійснення.

На основі гіпотези фрактальності ринку у роботі запропоновано розраховувати інтегральний індикатор стану ринку ПФІ методом R/S аналізу (rescaled range analysis).

Алгоритм розрахунку інтегрального індикатора передбачає вибір ринкових індикаторів для аналізу, а саме індексів, що характеризують 9 найбільших торгівельних майданчиків, зайнятих торгівлею ПФІ: CME Group, Eurex, Korea Futures Exchange, CBOE Holdings, BM & F Bovespa, Nasdaq OMX Group, National Stock Exchange of India Limited, SAFEX (Securities Exchange of South Africa), Russian Trading Systems Stock Exchange.

Як період розрахунку обрано щоденні інтервали коливань кожного з індексів протягом періоду, що охоплює докризовий період, гостру фазу кризи та посткризове відновлення.

Розрахунок інтегрального індикатора стану ринку ПФІ – H проводиться безпосередньо за допомогою R/S аналізу, який є методом визначення нормованого накопиченого розмаху рядів динаміки.

На останньому етапі реалізації алгоритму інтерпретуються отримані результати залежно від значення H , що дозволяє охарактеризувати стан ринку ПФІ та перспективи його розвитку:

- $0 \leq H < 0,5$ – ряд є фрактальним, з від'ємною кореляцією, ринок ризиковий, але чинить опір виникненню криз;
- $H = 0,5$ – справджується гіпотеза ефективності ринку, події на ринку некорельовані, настання кризових явищ малоімовірне;
- $0,5 < H \leq 1$ – ряд є фрактальним, з додатною кореляцією, ринок з трендом, схильний до виникнення криз.

Використання інтегрального індикатора для оцінювання стану і перспектив розвитку ринку ПФІ та прийняття рішень щодо регулювання ринку дозволило

встановити, що виникнення кризи на ринках ПФІ країн, що розвиваються у посткризовий період, є більш ймовірним, ніж на ринках ПФІ розвинених країн (табл. 2).

Таблиця 2

**Значення інтегрального індикатора стану ринку ПФІ за 2008–2010 рр.
(на початок року)**

№ пор.	Назва торгової системи*	Рівень розвитку ринку	Значення індикатора			Прогноз розвитку ринку
			2008 р.	2009 р.	2010 р.	
1	CME Group	D	1,0000	0,8564	0,5138	C
2	Eurex	D	0,9913	0,9869	0,5214	C
3	Korea Futures Exchange	E	0,9166	0,8679	0,6820	K
4	CBOE Holdings	D	0,9562	0,9283	0,4272	C
5	BM&F Bovespa	E	0,9610	0,9000	0,5865	K
6	Nasdaq OMX Group	D	0,9790	0,9545	0,5361	C
7	National Stock Exchange of India Limited	E	1,0000	0,9448	0,6083	K
8	SAFEX Securities Exchange South Africa	E	1,0000	0,9494	0,6119	K
9	Russian Trading Systems Stock Exchange	E	0,8440	0,8452	0,5682	K
10	Ukrainian exchange	E	–	–	0,7677	K

* Офіційні назви найбільших світових торгових систем, на яких знаходяться в обігу ПФІ. D – розвинуті ринки; E – ринки, що розвиваються; C – ринки, що чинять опір виникненню криз, характер розвитку стійкий; K – ринки, схильні до виникнення криз у короткостроковій перспективі.

Згідно з розрахунковими значеннями індикатора ринок ПФІ України віднесено до ринків з високою ймовірністю виникнення криз у короткостроковій перспективі, що може стати дестабілізуючим джерелом для усього фінансового ринку у випадку відсутності інформаційно-аналітичного середовища його оцінювання, регулювання та забезпечення стійкого розвитку на підставі отриманих оцінок.

Крім того, запропонований інтегральний індикатор враховує недоліки гіпотези ефективності ринку, пов'язані з недооцінкою ризиків, притаманних ПФІ, фрактальну структуру ринку ПФІ та дозволяє підтвердити виникнення кризи на найбільших за обсягами світових ринках ПФІ ретроспективно та здійснити прогноз настання кризи на ринках, що розвиваються, зокрема національному, у короткостроковій перспективі.

Для подолання проблем функціонування ринку ПФІ України, попередження виникнення кризових явищ на ньому розроблено концептуальні засади стійкого розвитку ринку ПФІ України та схему їх реалізації (рис. 3).

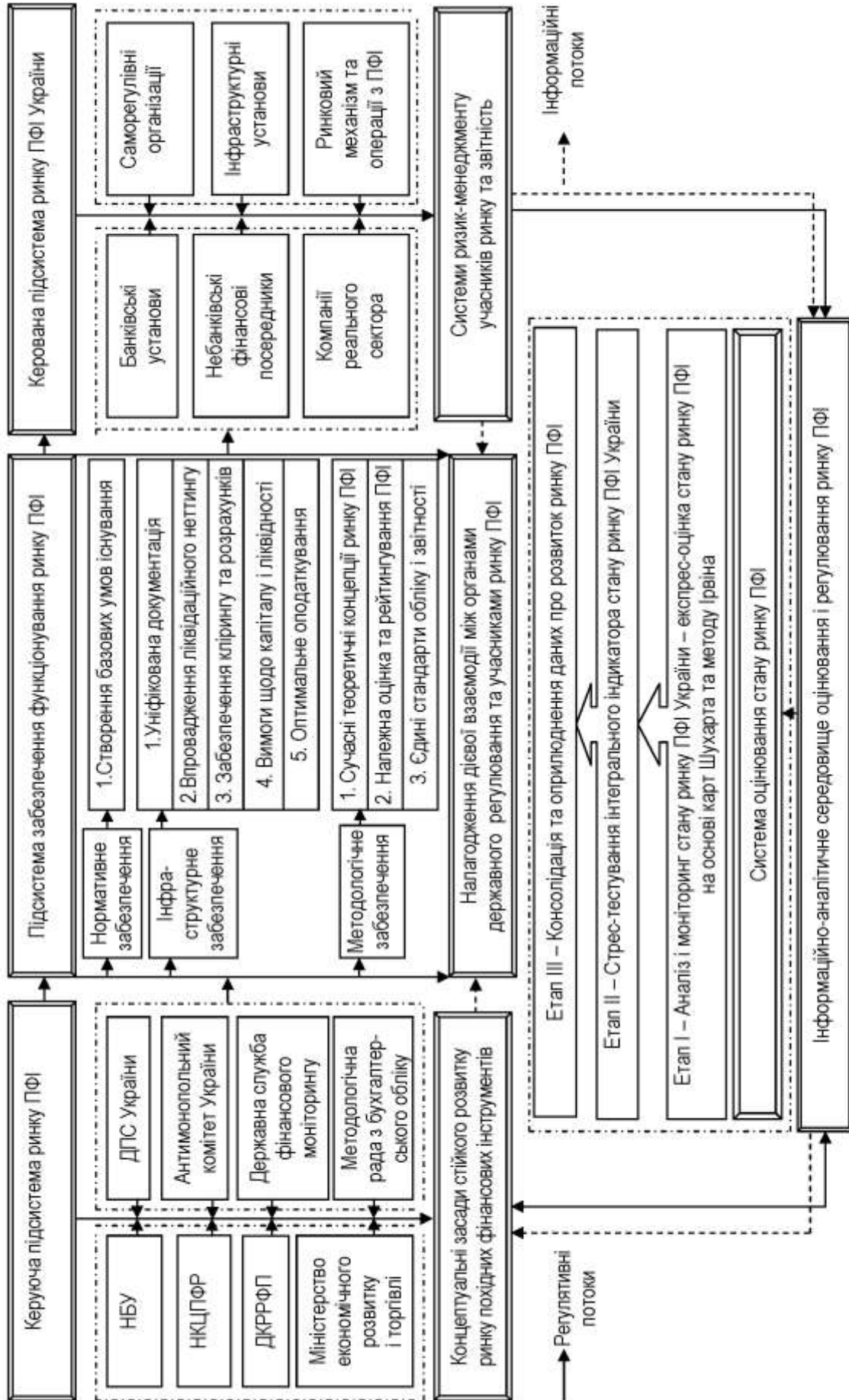


Рис. 3. Схема реалізації концептуальних засад стійкого розвитку ринку ПФІ України

З метою реформування регулювання ринку ПФІ та координації комплексного нагляду за учасниками ринку ПФІ до складу керуючої підсистеми запропоновано ввести основні державні регулівні органи, ключовим завданням яких є створення рамкових меж функціонування ринку, його оцінювання, регулювання та впровадження заходів щодо попередження криз на ньому.

Дієвість впливу керуючої підсистеми на керовану підсистему учасників ринку ПФІ досягається за допомогою підсистеми забезпечення функціонування ринку ПФІ, що конкретизуються у нормативному, методологічному та інфраструктурному видах забезпечення, які втілюють основні напрями вирішення проблем розвитку ринку ПФІ в Україні. У їх межах зосереджено увагу на формуванні базових умов існування ринку ПФІ, поширенні провідних теоретичних концепцій, методології оцінювання стану ринку та моделей визначення вартості ПФІ, їх рейтингуванню, відображенні в обліку та звітності, документуванні та юридичному супроводі, впровадженні інституту ліквідаційного неттингу, технологій управління ризиками, вимог щодо капіталу і ліквідності учасників ринку, організації розрахунків, клірингу та оподаткуванню операцій з ПФІ.

Інформаційно-аналітичне середовище реалізації концептуальних засад та взаємодії усіх їх підсистем для забезпечення його стійкого розвитку базується на системі оцінювання стану ринку ПФІ. На основі звітності учасників ринку та їх систем ризик-менеджементу у процесі послідовних етапів приймаються рішення щодо регулювання ринку та запобігання виникненню криз на ньому.

На першому етапі аналізу та моніторингу відбувається застосування регуляторами карт Шухарта та методу Ірвіна для експрес-оцінки стану ринку ПФІ, на другому – стрес-тестування інтегрального індикатора стану ринку ПФІ, на третьому – консолідація та оприлюднення звітних даних про перспективи розвитку ринку ПФІ.

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне обґрунтування та запропоновано вирішення наукової задачі, що полягає в розробці науково-методичних засад і практичних рекомендацій щодо забезпечення стійкого розвитку ринку ПФІ України. За результатами дисертаційного дослідження зроблено наступні висновки:

1. Актуалізація негативної ролі ринку ПФІ для усього фінансового ринку з посиленням глобалізаційних процесів та диспропорцій у розвитку фінансового та реального секторів економіки зумовлює необхідність дослідження питань його стійкого розвитку. На основі узагальнення існуючих теоретичних підходів до трактування поняття «похідні фінансові інструменти», а саме вартісного, часового, рольового та структурного, доведено, що ПФІ розкривають свою сутність як інструменти управління ризиками, інструменти строкового ринку, продукти фінансового інжинірингу і титули фіктивного капіталу II порядку.

2. ПФІ визначено як домінуючу форму фіктивного капіталу за виконуваними ними функціями в умовах зміни концепції функціонування світового господарства. Проведений структурно-функціональний аналіз ПФІ дозволив

обґрунтувати їх дуалістичну природу як інструментів управління ризиками та генерування ризиків, притаманних самим ПФІ, і в результаті зміщення акцентів з функції хеджування ризиків до спекулятивної, дав можливість виявити порушення стійкого розвитку їх ринку.

3. У процесі дослідження розвитку ринку ПФІ єдність історичного і логічного підходів дала змогу виявити основні тенденції в розвитку ринку ПФІ у посткризовий період, довести можливість виникнення криз на ринку та визначити їх причини.

4. Проведений аналіз фактичного стану і тенденцій розвитку національного та світових ринків ПФІ дозволив відзначити безпрецедентні масштаби розвитку світового ринку ПФІ, перебування українського ринку ПФІ на етапі його становлення та окреслити проблеми їх функціонування в межах нормативного, методологічного та інфраструктурного аспектів. У роботі підкреслено, що вирішення проблем та перспективи розвитку цих ринків знаходяться в одній площині – посилення їх регулювання з метою сприяння їх стійкому розвитку.

5. Обґрунтування можливості виникнення криз на ринку ПФІ на основі карт Шухарта та методу Ірвіна дозволило діагностувати стан та напрям розвитку ринку ПФІ, продемонструвати відсутність ознак самоорганізації і стійкості та визначити необхідність у додатковому зовнішньому регулюванні цього ринку. З урахуванням системного та синергетичного підходів здійснено конструювання поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів, під яким пропонується розуміти процес постійного підтримання ринком стану динамічної рівноваги, який при цьому знаходиться під впливом ендогенних і екзогенних факторів, що дозволяє забезпечити виконання його функцій на основі позитивного зворотного зв'язку між фінансовим та реальним сектором.

6. У ході дослідження впливу ендогенних та екзогенних факторів на стійкий розвиток ринку ПФІ за результатами кореляційно-регресійного аналізу було встановлено щільність цього впливу та його реалізацію за рахунок рівня леввериджу банків і хедж-фондів, щорічного росту ВВП, достатності капіталу банків, глибини фінансового сектора.

7. Необхідність поглиблення науково-методичних положень щодо оцінювання стану ринку ПФІ з метою його регулювання, визначена на основі запропонованої експрес-оцінки його стану та факторного аналізу, дозволила розробити інтегральний індикатор стану ринку ПФІ, обчислення якого ґрунтується на гіпотезі фрактальності ринку ПФІ та здійснюється методом R/S аналізу. Ця гіпотеза, на відміну від гіпотези ефективності ринку, пояснює механізм функціонування ринку ПФІ з позиції його фрактальної структури.

8. Подальший стійкий розвиток ринку ПФІ України пов'язаний, перш за все, з реформуванням його регулювання, яке пропонується здійснювати в межах розроблених дисертантом концептуальних засад стійкого розвитку ринку ПФІ на основі деталізованої взаємодії керуючої (державні органи регулювання ринку ПФІ), керованої (учасники ринку) підсистем ринку, через нормативне, методологічне та інфраструктурне забезпечення та в межах інформаційно-аналітичного середовища оцінювання та регулювання ринку ПФІ України.

9. Обґрунтовано, що інформаційно-аналітичне середовище включає систему оцінювання стану ринку ПФІ, яка дозволяє регуляторам приймати своєчасні рішення щодо попередження кризових явищ на ринку ПФІ з огляду на генеровані нею звітні дані. Послідовність оцінювання у цій системі запропоновано здійснювати за етапами аналізу, моніторингу, стрес-тестування, консолідації і оприлюднення звітності. Запропоновані засади дозволять усунути недоліки діючої системи регулювання ринку ПФІ, створити рамкові межі його стійкого розвитку, отримати переваги від його функціонування як учасникам, так і регуляторам, сприятимуть попередженню криз на ньому.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

Публікації у наукових фахових виданнях

1. Остапенко І. О. Інвестиційні банки на ринку похідних фінансових інструментів: світові тенденції та український досвід / І. О. Остапенко // Економічний простір : збірник наукових праць. – Дніпропетровськ : ПДАБА, 2009. – № 28/1. – С. 184–192 (0,59 друк. арк.).
2. Бурденко І. М. Біржові та позабіржові ринки похідних фінансових інструментів: український і світовий аспекти / І. М. Бурденко, І. О. Остапенко // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: стабілізація та євроінтеграція : зб. наук. праць / НАН України. Ін-т регіональних досліджень ; редкол. : відп. ред. Є. І. Бойко. – Львів, 2009. – Вип. 2. – С. 62–72. – ISSN 2071-4653 (0,58 друк. арк.). *Особистий внесок полягає у визначенні масштабу світових ринків похідних фінансових інструментів та проведенні порівняльної характеристики біржового та позабіржового ринків похідних фінансових інструментів* (0,29 друк. арк.).
3. Остапенко І. О. Похідні фінансові інструменти, фінансіалізація і світова фінансова криза / І. О. Остапенко // Вісник Сумського національного аграрного університету. – 2009. – № 8. – С. 110–113. – Серія «Економіка та менеджмент» (0,41 друк. арк.).
4. Остапенко І. Функції похідних фінансових інструментів в сучасних умовах [Електронний ресурс] / І. Остапенко // Збірник наукових праць Національного університету Державної податкової служби України. – 2010. – № 1. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/znpnudps/2010_1/zmist.html. – Загол. з екрану (0,44 друк. арк.).
5. Бурденко І. Похідні фінансові інструменти як форма фіктивного капіталу / І. Бурденко, І. Макаренко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 11. – С. 181–188. – ISSN 1993-6788 (0,56 друк. арк.). *Особистий внесок полягає у визначенні основних ознак, які характеризують похідні фінансові інструменти як форму фіктивного капіталу та місця ринку похідних фінансових інструментів в структурі світового господарства в умовах фінансіалізації* (0,28 друк. арк.).
6. Макаренко І. О. Фінансова стійкість ринку похідних фінансових інструментів в межах системного підходу / І. О. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник наукових праць ; Вип. 31 /

- Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – С. 204–213 (0,53 друк. арк.).
7. Макаренко І. О. Формалізація впливу факторів на фінансову стійкість національного та світових ринків похідних фінансових інструментів / І. О. Макаренко // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики : збірник наукових праць. – Харків, 2011. – Вип. 1 (10), частина 2. – С. 305–312. (0,47 друк. арк.).
 8. Бурденко І. М. Інструментарій оцінювання ринку похідних фінансових інструментів / І. М. Бурденко, М. В. Корнєєв, І. О. Макаренко // Бізнес-інформ. – 2011. – № 6. – С. 111–115 (0,45 друк. арк.). *Особистий внесок полягає в обґрунтуванні показника Херста як індикатора настання кризи на ринку похідних фінансових інструментів та його розрахунок за найбільшими торговельними майданчиками, зайнятими торгівлею цими інструментами* (0,15 друк. арк.).
 9. Макаренко І. О. Система оцінювання ринку похідних фінансових інструментів України / І. О. Макаренко // Інноваційна економіка. – 2011. – № 5. – С. 284–289 (0,46 друк. арк.).
 10. Макаренко І. О. Регулювання ринку похідних фінансових інструментів України: організаційний аспект / І. О. Макаренко // Вісник Хмельницького національного університету. – Серія «Економічні науки». – 2011. – № 5. – Т. 2. – С. 221–225 (0,46 друк. арк.).
 11. Макаренко І. О. Механізм впливу факторів на фінансову стійкість ринку похідних фінансових інструментів / І. О. Макаренко // Вісник Запорізького національного університету : збірник наукових праць. – Серія «Економічні науки». – 2011. – № 3(11). – С. 228–238 (0,95 друк. арк.).

Публікації у збірниках матеріалів конференцій

12. Остапенко І. О. Економічні передумови розвитку похідних фінансових інструментів / І. О. Остапенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (12–13 листопада 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «УАБС НБУ». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Т. 2. – С. 46–48 (0,12 друк. арк.).
13. Остапенко І. О. Похідні фінансові інструменти як інструменти хеджування та спекуляції в умовах нестабільності світової фінансової системи / І. О. Остапенко // Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів : матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції: в 2 ч. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2010. – Ч. 2. – С. 133–136. – ISBN 978-966-337-193-1 (0,16 друк. арк.).
14. Остапенко І. О. Переваги та недоліки похідних фінансових інструментів в контексті світової фінансової кризи / І. О. Остапенко // Актуальні проблеми сталого розвитку національного господарства України: інтеграційний

- контекст : тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих учених (23–24 квітня 2010 року, Харків). – Х. : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2010. – С. 128–131. – ISBN 978-966-623-655-8 (0,19 друк. арк.).
15. Макаренко І. О. Впровадження похідних фінансових інструментів на посткризовому фондовому ринку України: нормативний аспект / І. О. Макаренко // Шевченківська весна: Економіка : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених / За заг. ред. проф. В. Д. Базилевича : у 2-х т. – К. : ТОВ «Сталь», 2010. – Вип. VIII, Том 1. – С. 248–250. – ISBN 978-966-1555-47-0 (0,25 друк. арк.).
 16. Макаренко І. О. Становлення ринку похідних фінансових інструментів в Україні // Шляхи та інструменти модернізаційного прориву економіки України : матеріали міжнародної конференції, м. Одеса, 21–22 жовтня 2010 р. / ІПРЕЕД НАН України. – м. Одеса : ІПРЕЕД НАН України, 2010. – С. 176–178. – ISBN 978-966-02-5789-4 (0,13 друк. арк.).
 17. Макаренко І. О. Гіпотеза ефективного ринку та похідні фінансові інструменти в контексті світової фінансової кризи / І. О. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (28–29 жовтня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «УАБС НБУ». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – Т. 2. – С. 142–144 (0,13 друк. арк.).
 18. Макаренко І. О. Визначення межі фінансової стійкості ринку похідних фінансових інструментів / І. О. Макаренко // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей VI Міжнародної науково-практичної конференції (26–27 травня 2011 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «УАБС НБУ». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2011. – Т. 2. – С. 124–127 (0,14 друк. арк.).
 19. Макаренко І. О. Реформування регулювання ринку похідних фінансових інструментів / І. О. Макаренко // Актуальні проблеми розвитку національної економіки України : матеріали Міжнародної наукової студентсько-аспірантської конференції (13–14 травня 2011 р.) / Львівський національний університет імені Івана Франка. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – С. 321–323 (0,29 друк. арк.).

АНОТАЦІЯ

Макаренко І. О. Стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України», Суми, 2011.

У дисертації досліджено теоретичні основи функціонування ринку похідних фінансових інструментів, визначено їх економічну сутність, структурно-функціональні особливості, роль як форми фіктивного капіталу у процесах

фінансової глобалізації світової економічної системи; періодизацію історичного розвитку, його економічні передумови і тенденції. Проведено аналіз сучасного стану і проблем нормативного, методологічного та інфраструктурного характеру світового і національного ринків похідних фінансових інструментів та підкреслено їх спільні напрямки подальшого розвитку. Обґрунтовано можливість виникнення криз на ринках похідних фінансових інструментів та здійснено формулювання поняття «стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів». Визначено силу та напрям впливу екзогенних та ендогенних факторів на стійкий розвиток ринку похідних фінансових інструментів. Запропоновано інтегральний індикатор стану ринку похідних фінансових інструментів з урахуванням його фрактальної структури. Розроблено концептуальні засади стійкого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України, в їх межах формалізовано систему оцінювання стану ринку, які в цілому сприятимуть його стійкому розвитку та попередженню криз на ньому.

Ключові слова: похідні фінансові інструменти, ринок похідних фінансових інструментів, фіктивний капітал, хеджування ризиків, спекуляція, стійкий розвиток, криза, стійкість фінансових систем, кліринг, неттинг.

АННОТАЦІЯ

Макаренко И. А. Устойчивое развитие рынка производных финансовых инструментов Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение «Украинская академия банковского дела Национального банка Украины», Сумы, 2011.

В диссертации исследованы теоретические основы функционирования рынка производных финансовых инструментов, определены их экономическая сущность, структурно-функциональные особенности, роль в качестве формы фиктивного капитала в процессах финансовой глобализации мировой экономической системы, периодизация исторического развития, его экономические предпосылки и тенденции.

Проведен сравнительный анализ современного состояния и проблем нормативного, методологического и инфраструктурного характера мирового и национального рынков производных финансовых инструментов и подчеркнута их общие направления последующего развития. С помощью карт Шухарта и метода Ирвина обоснована возможность возникновения кризисов на рынках производных финансовых инструментов, доказано отсутствие механизмов саморегулирования на этом рынке.

С использованием синергетического и системного подходов осуществлено конструирование понятия «устойчивое развитие рынка производных финансовых инструментов». Определена сила и направление влияния экзогенных и эндогенных факторов на устойчивое развитие рынка производных финансовых инструментов (биржевого и внебиржевого мирового и национального) с использованием корреляционно-регрессионного анализа. Среди них основополагающими факторами

являются уровень левериджа банков и хедж-фондов, активы фондов на хедж-фонды, достаточность капитала банка, темп роста ВВП, глубина финансового сектора.

Предложен интегральный индикатор состояния рынка производных финансовых инструментов с учетом его фрактальной структуры, который может быть использован с целью прогнозирования состояния рынка и его последующего регулирования. В условиях становления рынка производных финансовых инструментов Украины разработаны концептуальные основы устойчивого развития рынка производных финансовых инструментов Украины, в их структуре формализована система оценивания состояния рынка, которые в совокупности будут способствовать его устойчивому развитию и предупреждению кризисных явлений на нем.

Ключевые слова: производные финансовые инструменты, рынок производных финансовых инструментов, фиктивный капитал, хеджирование рисков, спекуляция, устойчивое развитие, кризис, устойчивость финансовых систем, клиринг, неттинг.

SUMMARY

Makarenko I. O. Sustainable development of derivatives market of Ukraine. – Manuscript.

The thesis for obtaining a Candidate's Degree in economics in the specialty 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Higher Educational Institution «Ukrainian academy of banking of the National Bank of Ukraine», Sumy, 2011.

Theoretical and methodological approaches to functioning of financial derivatives market, its economic essence, functional features, role as a form of fictitious capital, historical development, economic pre-conditions and tendencies were presented in dissertation. The modern state and problems of world and national derivative markets were researched and its general directions of subsequent development were underlined. The possibility of crises on the derivatives markets was grounded and the notion «sustainable development of derivatives market» was constructed. Direction of influence of exogenous and endogenous factors on sustainable development of derivatives market was examined. The integral indicator of the derivatives market' state from the point of view of his fractal structure was designed. Conceptual principles of sustainable development of derivatives market in Ukraine were developed and the grading market system was formalized.

Key words: financial derivatives, derivatives market, fictitious capital, risk hedging, speculation, sustainable development, crisis, financial system's stability, clearing, netting.

Відповідальний за випуск
кандидат економічних наук, доцент
І. М. Бурденко

Підписано до друку 22.12.2011.
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”
40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
видавців, виготівників і розповсюджувачів
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008

