**Безп'ятов Андрій Валерійович. Розвиток похідних фінансових інструментів у країнах з перехідною економікою: дис... канд. екон. наук: 08.05.01 / НАН України; Інститут світової економіки і міжнародних відносин. - К., 2004**

|  |  |
| --- | --- |
|

|  |
| --- |
| Безп‘ятов А. Розвиток похідних фінансових інструментів у країнах з перехідною економікою. – Рукопис.Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.05.01 - світове господарство і міжнародні економічні відносини. - Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, Київ – 2004.У дисертації проаналізовано теоретичні і практичні аспекти розвитку світових ринків похідних фінансових інструментів, визначено фактори, що обумовили виникнення і зростання цього ринку в структурі світової економіки. Також були виявлені тенденції, що стимулюють подальшу динаміку зростання строкового ринку і визначатимуть його розвиток у майбутньому.Для становлення і повноцінного розвитку строкових ринків у країнах з перехідною економікою була розроблена система заходів, що охоплює розвиток біржової і позабіржової торгівлі деривативами; удосконалення структури бірж; впровадження заходів для стимулювання ліквідності торгівлі похідними фінансовими інструментами; створення повноцінної законодавчої бази, що стосується деривативів і їхнього обігу на строковому ринку; розвиток стратегій хеджування, спрямованих на обмеження ринкових ризиків; багатопланове використання деривативів в інших фінансових інструментах за допомогою впровадження розробок фінансової інженерії; застосування теоретичних основ опціонного аналізу для вдосконалення фінансового аналізу і залучення інвестицій в економіку країн з перехідною економікою, зокрема в Україну. |

 |
|

|  |
| --- |
| Дослідження розвитку строкових ринків та похідних фінансових інструментів у світі та в країнах з перехідною економікою дозволило зробити ряд висновків і положень теоретичного та практичного характеру, які повинні стимулювати імплементацію деривативів в валютно-фінансові відносини Україні та інші країни з перехідною економікою.1. Не дивлячись на те, що на Заході розвинені строкові ринки існують понад 30 років, вони постійно розвиваються й удосконалюються, поступово впроваджуючи новаторські ідеї, такі як: паралельна робота кількох бірж; торгівля фінансовими ф‘ючерсами на окремі акції; тенденція інфраструктурних змін, наприклад перехід від “голосових” систем біржової торгівлі до електронних; процес консолідації біржового бізнесу, основними цілями якого є підвищення ефективності й скорочення операційних витрат шляхом об'єднання споріднених систем бірж, а також надання розширених можливостей учасникам торгів; посилення конкуренції на рівні трансакційних витрат.
2. Інтерес до торгівлі похідними фінансовими інструментами посилюється, тому що щораз більше міжнародних фінансових інститутів і приватних інвесторів приходять на строкові ринки для хеджування своїх активів, обмежуючи існуючі ризики, або для ведення спекулятивної гри. Зростання кількості користувачів сучасної мережі Інтернет є додатковим стимулом розвитку ринку деривативів. Також спостерігається процес поступового вирівнювання регіональної асиметрії торгівлі похідними фінансовими інструментами, зокрема зниження ролі США в торгівлі деривативами. І, нарешті, ще однією важливою тенденцією на світовому строковому ринку є зростання домінуючої ролі позабіржового ринку деривативів.
3. Зі створенням торгівлі похідними фінансовими інструментами фінансова інфраструктура країни розширюється і покращується, створюються й зміцнюються зв’язки серед хеджерів, спекулянтів, операторів грошового, кредитного ринків і інших фінансових інститутів. Біржа похідних інструментів може поліпшити розподіл ресурсів, підтримати ефективне ціноутворення й розповсюдження корисної для ринку інформації, а також слугувати засобом для передачі ризику в межах країни й на міжнародному рівні. У процесі розвитку ринку, похідні фінансові інструменти залучають додаткових учасників, що у свою чергу збільшують обсяги торгівлі, таким чином, сприяючи створенню ліквідного ринку.
4. Критичним елементом в ефективній передачі ризику учасниками ринку є мікроструктура бірж деривативів, що складається з органів управління і нагляду, з торгових систем, з процедур розрахунку і клірингу, з членства на біржі, володіння кліринговим центром, з інструментів торгівлі.
5. Торгівля строковими інструментами може призвести й до збільшення ризику. Це відбувається через здатність легко передавати ризики, тобто деякі учасники ринку піддаються більшому ризику.
6. Одне з головних питань - чи повинні країни з перехідною економікою створювати свої власні біржі деривативів, чи використовувати торгівельні майданчики більш відомих бірж світу. Порівняно з розвинутими біржами, переваги такі: покращення визначення ціни і більш висока кореляція між цінами похідних інструментів і цінами базового активу. Хоча у кожній країні ці вигоди повинні порівнюватися з ризиками і вигодами від використання вже створених бірж похідних інструментів, що є більш ліквідними і які передбачають доцільне регулювання.
7. Успіх розвитку бірж деривативів залежить від вибору інструментів, якими будуть торгувати. Ці інструменти повинні мати наступні характеристики: досить високий рівень цінової волатильності, щоб залучити хеджерів та спекулянтів; значна кількість коштів, які потрібно захистити від надмірного ризику; істотна кількість внутрішніх і міжнародних учасників ринку; слабка кореляція між ціною базового активу і ціною строкового контракту на даний актив, який вже торгується на інших біржах. Можливості успіху збільшуються, якщо спочатку створюються деривативи на основі індексів, процентних ставок і валюти. Це обумовлюється однорідністю цих продуктів. Далі відповідне регулювання і юридичне середовище є критично важливими для розвитку бірж похідних інструментів. Зрештою, треба ретельно аналізувати можливість товариств і спільних проектів між новими і вже існуючими біржами.
8. Аналіз розвитку деривативів у країнах з перехідною економікою довів, що насамперед розвиваються похідні фінансові інструменти на такі базові активи як валюта, фондові індекси, процентні ставки й акції. Становлення ринку деривативів на товари гальмує слабкий розвиток цих ринків. В Україні існує кілька проектів розвитку строкового ринку, але вони є розрізненими. Тому спроби торгувати деривативами на валюту, акції, сільськогосподарські товари, нафту, енергоресурси є або декларативними, або такими, що майже не мають ліквідності.
9. Існує ціла низка можливостей використання похідних фінансових інструментів для хеджування ринкових ризиків. Для страхування ризиків можливе використання як просто базових видів деривативів, а саме опціонів, ф‘ючерсів, форвардів та свопів, так і спеціально розроблених стратегій хеджування. Переваги стратегій є у тому, що вони дозволяють дуже гнучко реагувати на зміни тих або інших видів ризику і управляти ними за досить незначних витрат.
10. Сучасні теорії ризик-менеджменту пропонують учасникам фінансових ринків використовувати деривативи водночас для стратегій хеджування одних видів ризику та застосовувати спекулятивні характеристики деривативів за іншими операціями для отримання додаткового прибутку.
11. Стимулювання торгівлі деривативами насамперед пов'язано зі стимулюванням ліквідності ринку. Факторами, яки сприяють зростанню ринкової ліквідності на похідні фінансові інструменти, є конкурентноздатність структури торгівлі, стандартизація практики розрахунків, мінімізація фіскального впливу, високий рівень інформаційної культури, залучення міжнародних хеджерів та спекулянтів, поступове впровадження різних видів деривативів, починаючи з тих, що користуються найбільшим попитом.
12. Стримування розвитку строкової торгівлі також залежить від суб‘єктивних психологічних бар'єрів, таких як побоювання складності деривативів для розуміння звичайних людей; очікувань високої ризикованості ринку похідних інструментів, нерозуміння ролі спекулянтів, і так далі.
13. Комплексний підхід до питання розвитку деривативів має на увазі використовування досягнень фінансової інженерії. В ролі таких інструментів можуть виступати екзотичні опціони. Ці нестандартні опціони дозволяють досягти того рівня гнучкості, яка неможлива за використання стандартних опціонів та їх стратегій. За їх допомогою стає можливим хеджування одночасно декількох видів ризиків навіть за наявності контрольованих витрат, страхування неринкових видів ризиків або ж навіть створення нових видів екзотичних опціонів, які будуть точно відображати потреби ринку в тих або інших видах хеджування.
14. Розвиток похідних фінансових інструментів також можливий через вбудовування деривативів в інші фінансові інструменти, що стимулює взагалі розвиток валютно-фінансових відносин. У дослідженні було проаналізовано вбудовування опціонів в облігації. Деякі з таких складних інструментів вже знайшли застосування в Україні та інших країнах з перехідною економікою.
15. Існуючі моделі оцінки інвестиційних проектів в Україні можуть бути доповнені методом із застосуванням теорій оцінки опціонів, а саме так званого методу реальних опціонів. Він дозволяє зробити більш коректну оцінку вартості українських компаній або окремих інвестиційних проектів, оскільки він оцінює не тільки стандартні фактори, такі як вартість активів або ж вартість грошових потоків, вартість затрат, але й такі важливі фактори як гнучкість прийняття рішень та невизначеність окремих подій. Причому дозволяє використовувати не дескриптивну модель, а досить акуратну математичну модель Блека-Шоулза-Мертона. Внаслідок залучення такої моделі, можна оцінити компанії таких стратегічних галузей економіки України як нафтогазова, вугільна, телекомунікаційна, металургійна й так далі. А це може стати ще однім кроком як до залучення інвесторів в економіку країни, так і для поширення використання теорії та практики деривативів в Україні та в інших країнах з перехідною економікою.
 |

 |