

Марич М. Г.

Буковинский государственный финансово-экономический университет

## ИННОВАЦИОННЫЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ БАНКОВ

### Резюме

Рассмотрены теоретико-методологические аспекты инновационной деятельности банков на рынке банковских услуг. Определены особенности банковских инноваций, учет которых позволяет осуществлять более эффективную инновационную политику. Аргументирована необходимость усиления роли государства в инновационной политике путем разработки стратегии развития рынка финансовых услуг.

**Ключевые слова:** инновационная политика, банковские инновации, рынок банковских услуг, инновационная культура.

Marich M. H.

Bukovyna State Finance and Economics University

## INNOVATIVE STRATEGIES OF BANKS' DEVELOPMENT

### Summary

The theoretical and methodological aspects of banks' innovative activity at the banking services market are examined. The features of banking innovations are revealed. Consideration of these features allows providing more effective innovation policy. The necessity of strengthening the role of government in the innovation policy through the development of financial services market development strategy is justified.

**Key words:** innovation policy; banks' innovations; banking services market, innovative culture.

---

УДК 336.763.4

Міщенко С. В.

Міщенко В. І.

Університет банківської справи

## РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ

Досліджено сучасний стан регулювання ринку похідних інструментів в Україні. Визначено основні тенденції та перспективи використання деривативів як інструментів фінансового ринку та інструментів хеджування фінансових ризиків. Виокремлено основні принципи регулювання ринків похідних інструментів, обґрунтовано напрями вдосконалення діяльності регуляторів на цьому ринку та використання окремих фінансових інструментів із метою хеджування ризиків.

**Ключові слова:** деривативи, своп, ф'ючерс, форвард, опціонний сертифікат, кредитна нота, регулювання, рахунок ескроу, кваліфікований інвестор, хеджування ризиків.

**Постановка проблеми.** У міжнародній практиці деривативи (похідні інструменти) є важливим елементом функціонування фінансових, грошових і товарних ринків. Однак через їх комплексність і пов'язаність з іншими активами та фінансовими інструментами використання деривативів є складною сферою діяльності фінансових інститутів, яка потребує особливих форм регулювання і нагляду з боку регуляторів. Незважаючи на поширення практики використання деривативів, цей сегмент ринку ще залишається недостатньо врегульованим, що сприяє розвитку «тіньового банкінгу» та може наражати фінансові установи на значні ризики.

Трансформація фінансового сектору України впродовж останніх років і переходу до вільного курсоутворення сприяли розширенню використання похідних інструментів як із метою хеджування ризиків, переважно валютних, так і з метою одержання додаткового доходу. Однак стрімкий розвиток фінансового сектору та необхідність запровадження нових інструментів із метою стимулювання ринку капіталів і запобігання фінансовим ризикам потребують подальшого вдосконалення використання похідних інструментів і методів регулювання цього сегменту ринку.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У вітчизняній науковій літературі проблеми використання деривативів вивчаються активно. Так, у наукових працях С.В. Науменкової [1; 6; 8; 12; 18] досліджуються теоретичні аспекти використання похідних фінансових інструментів, їх функції в системі регулювання грошового обігу та вплив на фінансову стійкість; С.А. Буковинський [17] досліджує особливості та практику хеджування ризиків за допомогою похідних фінансових інструментів у банках європейських країн; регуляторні аспекти використання деривативів висвітлено в роботах А.В. Андреева, [9], Ф.О. Журавки [9], В.В. Жупанина [19], Р.С. Лисенка [25, 27]; особливості використання валютних деривативів відображено в роботі І.А. Нідзельської та А.П. Кулінець [11].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Разом із тим сучасна практика вимагає подальших досліджень сутності похідних інструментів, законодавчого і нормативно-правового врегулювання їх обігу на вітчизняному ринку та практики використання з метою розвитку ринку капіталів, товарного ринку, забезпечення стабільності грошового ринку та організації належного хеджування фінансових ризиків.

**Мета статті** полягає у визначенні тенденцій і перспектив використання деривативів в Україні як інструментів фінансового ринку та інструментів хеджування фінансових ризиків, а також обґрунтуванні основних методологічних засад і принципів регулювання вітчизняного ринку похідних інструментів в умовах фінансової нестабільності.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У світовій практиці похідні інструменти найбільш активно почали застосовуватися в 1980-х роках після лібералізації фінансових ринків [1, с. 16; 2, с. 63; 3, с.58; 4, с. 13]. Сьогодні до фінансових деривативів відносять широкий спектр інструментів: форварди, опціони, ф'ючерси, свопи, кредитні ноти тощо, які використовуються в різних сегментах грошового, фінансового та товарних ринків переважно з метою одержання додаткового доходу [5, с. 114–115].

Разом із тим слід зазначити, що сутнісна природа і причини появи похідних інструментів були обумовлені необхідністю хеджування спочатку товарних, а пізніше й фінансових ризиків. Однак із часом ці інструменти набули самостійної форми та використовуються переважно вже не як інструменти хеджування, а як інструменти фінансового та грошового ринків [3, с. 56–57; 6, с. 22; 7, с. 112; 8, с. 62].

У науковій літературі під деривативом розуміють договір, що передбачає зобов'язання: 1) однієї або кожної зі сторін угоди сплатити певну суму коштів залежно від значення базового показника деривативу, визначеного відповідно до характеристик його базового активу; 2) однієї зі сторін угоди на визначених договором умовах у разі пред'явлення вимоги іншою стороною у майбутньому купити або продати певну кількість базового активу; 3) однієї зі сторін здійснити відчуження базового активу деривативу на користь іншої сторони у визначений час у майбутньому. Відповідно до світової практики, основними видами деривативів є опціони, свопи, ф'ючерси і форвардні угоди [8, с. 61; 10, с. 57; 11, с. 84].

У вітчизняній практиці фінансові деривативи, зокрема форвардні угоди та ф'ючерси, вперше почали використовуватися наприкінці 1990-х років на грошовому ринку за ініціативою Національного банку України як інструменти хеджування валютних ризиків. Однак через наявність у цей час фактично фіксованого валютного курсу та відсутність потреби у хеджуванні валютних ризиків вони не набули поширення. У кінці 2000-х і на початку 2010-х років проблеми використання похідних інструментів, особливо фінансових, знову актуалізувалися, однак через відсутність законодавчої та нормативної бази ці процеси також не набули поширення. Незважаючи на це, вітчизняні банки активно підтримали використання фінансових деривативів, і в 2015 р. їх обсяг у банківському секторі перевищив 400 млн. грн. [12, с. 283]. Слід зазначити, що похідні інструменти використовувалися не лише з метою хеджування власних ризиків банків (переважно валютних і ринкових), а й з метою одержання прибутку, що в цілому сприяло і зменшенню загального рівня ризиків у банківській системі, і підвищенню доходності банків.

У світовій практиці регулювання ринків деривативів є дуже складним процесом, що охоплює різні ринки, різноманітні інструменти та часто перебуває в юрисдикції різних регуляторів. Крім того, специфіка похідних інструментів полягає в тому, що вони можуть комбінуватися між собою, утворюючи надзвичайно складні структуровані

продукти, регулювання обігу яких часто виходить за межі компетенції регуляторів чи навіть регуляторного поля в цілому [13, с. 92]. Це призводить до появи неочікуваних або небажаних флуктуацій на відповідних ринках або навіть до їх розбалансування. Яскравою ілюстрацією може бути використання в 2007–2008 рр. у США сек'юритизації вторинної іпотеки, що стало однією із причин світової кредитної кризи [14, с. 7; 15, с. 24; 16, с. 19].

Європейська практика регулювання ринку похідних фінансових інструментів ґрунтується на використанні рекомендацій Міжнародної асоціації свопів та деривативів (ISDA), Принципів регулювання та нагляду за ринками товарних деривативів (IOSCO), Директиви ЄП та РЕ № 2014/65/ЄС «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID II) від 15.05.2014 р., Регламенту ЄП та РЕ № 600/2014 «Про ринки фінансових інструментів» (MiFIR) від 15.05.2014 р. та Регламенту ЄП та РЕ № 648/2012 «Про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгової репозитарії» (EMIR) від 04.07.2014 р. [17, с. 25–32].

У вітчизняній практиці до останнього часу використання похідних інструментів було обмеженим переважно обігом позабіржових деривативів, а їх регулювання здійснювалось розрізненими нормативно-правовими актами Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, а тому потреба в узагальненні та законодавчому врегулюванні набутої практики стала нагальною. Зокрема, гостро постало завдання створення та врегулювання біржових ринків окремих видів похідних цінних паперів і деривативів, які до останнього часу в Україні майже не функціонували [18, с. 27; 19, с. 10].

У зв'язку з цим важливого значення набуває прийняття у першому читанні Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо регульованих ринків та деривативів)», метою якого є «створення передумов для підвищення ефективності та функціональності ринків капіталу та інших регульованих ринків в Україні шляхом комплексного врегулювання питань функціонування ринків похідних цінних паперів і деривативів та законодавчого регулювання інфраструктури регульованих ринків» [20].

Відповідно до зазначеного Закону, у вітчизняному законодавстві вперше чітко визначено поняття «базовий актив деривативу» та «базовий показник деривативу». Так, під базовим активом розуміють емісійні цінні папери, валюту, продукцію, банківські метали, грошове право вимоги та інші фінансові інструменти, які офіційно визнає регулятор.

Під базовим показником розуміють ціну базового активу, процентну ставку, фондовий чи біржовий індекс, настання події, розмір фактичного виконання за грошовим правом вимоги тощо. При цьому передбачено, що кожен дериватив повинен мати не менше одного базового активу або базового показника.

Крім того, законодавчо підтверджено, що деривативи можуть бути поставними, тобто передбачати обов'язкове відчуження базового активу, та розрахунковими, згідно з якими відбуваються лише розрахунки між учасниками угоди без поставки активу. Це означає, що фізична наявність базового активу у сторони, яка бере на себе зобов'язання щодо його відчуження за поставним деривативом, на момент укладення угоди не є обов'язковою.

На нашу думку, достатньо складними для врегулювання є ситуації, коли базовим активом похідного інструменту є інший дериватив. У такому випадку під відчуженням та прийняттям

такого базового активу слід вважати використання відповідного базового деривативу. Однак на практиці, особливо на позабіржовому ринку, такі питання вирішувати дуже складно, а тому вони потребують додаткового нормативного врегулювання з боку регулятора [10, с. 57; 21, с. 60].

Поширення на фінансовому ринку практики використання похідних інструментів, особливо поставних, потребує нових підходів до організації взаємних розрахунків і належного виконання угод щодо виконання зобов'язань з базовими активами. Для цього Національний банк України повинен розробити порядок відкриття та використання рахунків умовного зберігання – ескроу, на які банки зобов'язані приймати від власників таких рахунків кошти та перераховувати їх особам, указаним володільцем рахунка, у разі настання підстав, передбачених договором за деривативами.

Слід зазначити, що законодавче врегулювання обігу похідних інструментів в Україні сьогодні відбувається з урахуванням кращої світової практики. Однак, на нашу думку, у запропонованому законопроекті допущено окремі методологічні неточності, які можуть стримувати розвиток вітчизняного ринку деривативів.

По-перше, деривативи слід розглядати, головним чином, як інструменти хеджування ризиків, а не виключно як інструмент ринку капіталів. Самі по собі похідні інструменти не збільшують обсяг фінансових ресурсів в економіці [22, с. 37].

По-друге, в умовах нерозвиненості вітчизняного фондового ринку та враховуючи фінансову нестабільність, запровадження широкого спектру похідних цінних паперів (опціонні сертифікати, фондові варанти, кредитні ноти, депозитарні розписки) як самостійних інструментів ринку капіталу є передчасним і може призвести до розбалансування фінансового та грошового ринків, а вільні інвестиційні ресурси будуть спрямовані не в реальний сектор економіки, а на формування фіктивного капіталу, необмежене та неконтрольоване зростання якого може призвести до збільшення обсягів спекулятивних операцій та бути додатковим джерелом фінансової нестабільності [21, с. 44–45; 23, с. 57–58; 24, с. 98].

По-третє, із методологічної точки зору необґрунтованим є поділ ринку капіталів на фондовий ринок і ринок похідних інструментів. Фінансові деривативи залежно від виду та характеристики базового інструмента можуть обертатися як на фінансовому, так і на грошовому ринках. Відповідно, принципи та механізми їх функціонування і використання, а також методи регулювання будуть різними.

По-четверте, сфери регуляторної компетенції щодо окремих ринків повинні бути чітко розмежовані між регуляторами. На нашу думку, більшу частину повноважень щодо регулювання обігу деривативів грошового ринку необхідно передати до Національного банку України, оскільки це є сферою його компетенції [22, с. 36; 25, с. 51]. Це обумовлено ще й тим, що окремі операції з похідними фінансовими інструментами на грошовому ринку характеризуються як фінансові послуги, надання яких врегульовано іншими законодавчими документами.

Враховуючи зазначене вище, можна визначити основні принципи регулювання ринків похідних інструментів, до яких слід віднести:

- чітке законодавче та нормативно-правове врегулювання відносин, пов'язаних з обігом біржових і позабіржових похідних інструментів, та механізмів укладення угод з ними з метою належного захисту прав усіх учасників угод;

- чітке визначення організаційно-правових меж функціонування ринків похідних інструментів і повноважень відповідних регуляторів щодо їх регулювання;

- уніфікація підходів до регулювання діяльності фінансових і нефінансових посередників, які здійснюють торгівлю відповідними базовими активами та їх похідними;

- розроблення та запровадження операторами ринку чітких специфікацій для кожного з деривативів, які обертуються на відповідному ринку похідних інструментів;

- використання належних механізмів забезпечення остаточності розрахунків і безвідкличних умов виконання угод із похідними інструментами та базовими активами;

- посилення спроможності регуляторів щодо використання похідних інструментів із метою хеджування ризиків і підтримання ліквідності ринків [26, с. 77].

Слід також зазначити, що використання деривативів із метою хеджування ризиків і забезпечення від можливих втрат повинно відбуватися на основі укладання врівноважувачих угод, відповідно до яких відбувається пропорційне переміщення ризику від одного учасника угоди до іншого. Таке хеджування за допомогою деривативів доцільно використовувати передусім із метою зниження можливих утрат від вкладень, що падають під дію ринкового, кредитного або валютного ризиків.

**Висновки.** Використання похідних інструментів через їх комплексність і пов'язаність з іншими активами та фінансовими інструментами є складною сферою діяльності фінансових інститутів, яка потребує особливих форм регулювання та нагляду. Сутнісна природа похідних інструментів полягає насамперед у хеджуванні ризиків, однак сьогодні вони набули самостійної форми та використовуються як інструменти фінансового та грошового ринку з метою одержання прибутку.

Основними проблемами, що стримують використання деривативів в Україні, є низький рівень розвитку фінансового ринку, фінансова нестабільність і недосконалість законодавчої та нормативної бази. Специфіка використання похідних інструментів полягає в тому, що вони можуть комбінуватися між собою, утворюючи надзвичайно складні структуровані продукти, регулювання обігу яких часто виходить за межі регуляторного поля.

З метою вдосконалення організації розрахунків і виконання угод Національний банк України повинен розробити порядок відкриття та використання рахунків умовного зберігання – ескроу, які використовуються для виконання угод з деривативами.

Обґрунтовано, що основними принципами регулювання ринків похідних інструментів повинні бути: законодавче та нормативне врегулювання відносин, пов'язаних з обігом деривативів із метою захисту прав усіх учасників угод; чітке визначення організаційно-правових меж функціонування ринків деривативів і повноважень регуляторів; уніфікація підходів до регулювання діяльності фінансових посередників на ринку похідних інструментів; запровадження чітких специфікацій для кожного виду деривативів; забезпечення остаточності розрахунків і умов виконання угод та посилення інституційної спроможності регуляторів щодо використання похідних інструментів із метою хеджування ризиків і підтримання ліквідності ринків.



**Список літератури:**

1. Науменкова С.В. Проблемы сбалансированности денежного рынка Украины / С.В. Науменкова. – К. : Наукова думка, 1997. – 55 с.
2. Мищенко С.В. Современные проблемы теории денег и денежного обращения : [монография] / С.В. Мищенко. – К. : ЦНД НБУ, УАБС, 2011. – 230 с.
3. Науменкова С.В. Валюта і валютна політика / С.В. Науменкова, В.І. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 84 с.
4. Міщенко В.І. Особливості хеджування валютних ризиків на основі використання фінансових деривативів / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Энергосбережение. Энергетика. Энергоаудит. – 2006. – № 3. – С. 12–18.
5. Словник-довідник банківської термінології / За ред. д.е.н., проф. В.І. Міщенко. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2013. – 176 с.
6. Науменкова С. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики // С. Науменкова // Вісник НБУ. – 2006. – № 1. – С. 19–26.
7. Мищенко С.В. Проблемы устойчивости денежного обращения / С.В. Мищенко. – М. : Новое знание, 2014. – 399 с.
8. Міщенко В.І. Організація ф'ючерсного валютного ринку / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Фінанси України. – 1998. – № 10. – С. 60–69.
9. Фінансовий ринок та інвестиції: збірник тестових вправ та завдань / С.В. Науменкова, А.В. Андреев, Ф.О. Журавка. – К. : Знання, 2000. – 214 с.
10. Міщенко В.І. Правове регулювання діяльності з похідними фінансовими інструментами / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – № 5. – С. 56–59.
11. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України / В.І. Міщенко, І.А. Підзельська, А.П. Кулінець. – К. : НБУ ЦНД, 2010. – 124 с.
12. Міщенко В.І. Використання похідних фінансових інструментів у практиці українських банків / В.І. Міщенко, С.В. Науменкова // Modern Transformation of Economics and Management in the Era of Globalization. – Klaipeda : Baltija Publishing, 2016. – С. 283–286.
13. Науменкова С.В. Використання структурованих цінних паперів для фінансування корпорацій в Україні / С.В. Науменкова, Т.Г. Буй // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 89–101.
14. Науменкова С.В. Розвиток кредитування в посткризових умовах / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко // Банківська справа. – 2013. – № 1. – С. 3–19.
15. Мищенко С.В. Новые тенденции в монетарной политике и регулировании финансовых систем / С.В. Мищенко // Финансы и кредит. – 2010. – № 40(424). – С. 23–29.
16. Науменкова С. Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період / С. Науменкова, С. Міщенко // Банківська справа. – 2011. – № 5. – С. 12–29.
17. Банківська система України на шляху євроінтеграції : монографія / За ред. С.А. Буковинського. Серія «Інституційні засади розвитку банківської системи України». – К. : ЦНД НБУ, 2015. – 496 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://www.researchgate.net/publication/295703101\\_Bankivska\\_sistema\\_Ukraini\\_na\\_slahu\\_evrointegracii\\_monografia](https://www.researchgate.net/publication/295703101_Bankivska_sistema_Ukraini_na_slahu_evrointegracii_monografia)
18. Науменкова С. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник НБУ. – 2006. – № 11. – С. 26–31.
19. Жупанин В. Проблеми збалансованості внутрішніх заощаджень та зовнішніх запозичень банків в умовах нестабільності фінансових ринків / В. Міщенко, В. Жупанин // Вісник НБУ. – 2008. – № 7. – С. 8–12.
20. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо регульованих ринків та деривативів) : Проект Закону України від 20.11.2015 р. № 3498 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=57159](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=57159)
21. Міщенко В.І. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів / В.І. Міщенко, С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 56–69.
22. Міщенко С.В. Проблеми оцінки впливу стабільності функціонування грошово-кредитної сфери на економічну безпеку країни / С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2010. – № 7. – С. 35–49.
23. Міщенко С.В. Вдосконалення інституційної структури нагляду за фінансовим сектором / С.В. Міщенко // Банківська справа. – 2007. – № 1. – С. 41–56.
24. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали. Вип. 6 / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко, Р.С. Лисенко. – К. : НБУ, Центр наукових досліджень, 2006. – 162 с.
25. Лисенко Р.С. Взаємодія органів державного управління як фактор подолання фінансової кризи / Р.С. Лисенко, В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 50–57.
26. Міщенко С.В. Проблеми забезпечення ліквідності банків на основі використання механізмів рефінансування / С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 75–88.

**Мищенко С. В.**

**Мищенко В. И.**

Университет банковского дела

## РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ В УКРАИНЕ

### Резюме

Исследовано современное состояние регулирования рынка производных инструментов в Украине. Охарактеризованы основные тенденции и перспективы использования деривативов как инструментов финансового рынка и инструментов хеджирования финансовых рисков. Определены основные принципы регулирования рынка производных инструментов, обоснованы направления совершенствования деятельности регуляторов на этом рынке и использования отдельных финансовых инструментов с целью хеджирования рисков.

**Ключевые слова:** деривативы, своп, фьючерс, форвард, опционный сертификат, кредитная нота, регулирование рынка, счет эскроу, квалифицированный инвестор, хеджирование рисков.

**Mishchenko S. V.**  
**Mishchenko V. I.**  
Kiev Banking University

## REGULATION OF DERIVATIVE MARKET IN UKRAINE

### **Summary**

The article investigates the current state of regulation of derivative market in Ukraine, describes major trends and prospects for the use of derivatives as instruments of financial market and hedge financial risks. Principles of regulation of derivative market, the directions of improving the performance of regulators in this market and using of certain financial instruments were researched.

**Key words:** derivatives, swap, futures, forward, option certificate, credit note, regulation of the market, escrow account, qualified investor, hedging.