

банківськими структурами або з часом збанкрутувати. Об'єднання українських банків підвищить їх ліквідність та платоспроможність, що позитивно відобразиться на фінансовій системі України в цілому. Як свідчить іноземний досвід, такі банківські об'єднання як банківські корпорації, банківська холдингова група, фінансова холдингова група тощо є фінансово стійкими та конкурентоспроможними.

6. Сприяти оптимізації кредитного портфеля комерційних банків України, у тому числі за рахунок обмеження валютних кредитів, посилення оподаткування короткострокових кредитів, що мають характер спекулятивних операцій та стимулювання довгострокового кредитування реального сектору економіки України тощо.

Список використаних джерел:

1. Структурні реформи економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України: монографія / О.І. Амоша, С.С. Аптекар, М.Г. Білопольський, С.І.Юрій та ін. – ІЕП НАН України, ТНЕУ МОНМС України. – Тернопіль: Економічна думка ТНЕУ, 2011. – 848 с.
2. Стратегічні пріоритети та сучасні завдання розвитку реального сектора економіки України / Редкол.: Б.М.Данилишин (відп. ред.) та ін.; РВПС України НАН України. – Черкаси: Брама-Україна, 2007. – 544 с. та інфраструктуру
3. Економічний розвиток України: інституціональне та ресурсне забезпечення: монографія / О.М.Алимов, А.І.Даниленко, В.М.Трегобчук та ін. – К.: Об'єднаний ін-т економіки НАН України, 2005. – 540 с.
4. Смагін В.Л. економічна сутність фінансового ринку як інтегрованого інституту перехідної економічної системи // Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): Наук. журн. – К., НАУ, 2011. – № 1. – С. 88 – 93.
5. Крутько В.О. Вплив інвестиційних процесів на економіку України // Економічний вісник університету. – Збірник наукових праць учених та аспірантів. – Переяслав-Хмельницький: ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди, 2011. – Випуск 16/2. – С. 179 – 184.
6. Україна в 2010 році: щорічні оцінки суспільно-політичного та соціально-економічного розвитку: монографія / за заг. ред. А.В.Єрмолаєва. – К.: НІСД, 2010. – 528 с.
7. Яременко О. Тенденції посткризового розвитку фінансових інститутів // Економіка України. – 2010. - № 4. – С. 88 – 95.
8. Новий курс: реформи в Україні. 2010 – 2015. Національна доповідь / за заг. ред. В.М.Гейця [та ін.]. – К.: НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.
9. Шепелев М. Проблеми геоекономічної безпеки в контексті процесів глобалізації. // Людина і політика. – 2001. – №5 (17). – С. 49 – 57.
10. Бураковский И.В., Плотников А.В. Мировая экономика: глобальный финансовый кризис / И.В.Бураковский, А.В.Плотников; худож. – оформитель О.Н. Артеменко. – Харьков: Фолио, 2010. – 415 с.
11. Шинкарук Л.В. Макроекономічні передумови та перебіг економічної кризи в Україні // Економічна теорія. – 2010. – № 2. – С. 61 – 69.
12. Сайт Центру міжнародної макроекономіки (Великобританія) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.econ.ox.ac.uk/Research
13. Офіційний сайт асоціації українських банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.aub.org.ua
14. Офіційний сайт Національного банку України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
15. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>

УДК 336.767.1

ВОЗІАНОВ К.С.,

ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»,
кафедра міжнародних фінансів, аспірант

ОСОБЛИВОСТІ СТАНОВЛЕННЯ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ В УКРАЇНІ

Анотація. Стаття присвячена дослідженню особливостей становлення та функціонування ринку деривативів в Україні. В роботі проводиться аналіз сучасних тенденцій розвитку даного сегменту та виокремлюються проблемні аспекти його повноцінного функціонування. На основі проведеного дослідження автор розробляє практичні рекомендації стосовно активізації ринку деривативів в Україні.

Ключові слова: ринок деривативів, похідні цінні папери, деривативи, форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціони, свопи.

Аннотация. Статья посвящена исследованию особенностей становления и функционирования рынка деривативов в Украине. В работе проводится анализ современных тенденций развития данного сегмента и выделяются проблемные аспекты его полноценного функционирования. На основе проведенного исследования автор разрабатывает практические рекомендации касательно активизации рынка деривативов в Украине.

Ключевые слова: рынок деривативов, производные ценные бумаги, деривативы, форвардные контракты, фьючерсные контракты, опционы, свопы.

Annotation. The article is devoted to the research of development and performance features of derivatives market in Ukraine. The current trends of development of this segment have been analyzed and the problematic aspects of its full functioning have been indicated in this work. On the base of the research done the Author works out practical recommendations concerning the growth of derivatives market in Ukraine.

Keywords: derivatives market, derivatives, forward contracts, futures contracts, options, swaps.

Актуальність теми. Строковий ринок у всьому світі є одним з найпривабливіших для всіх категорій інвесторів від інституційних до приватних. Світовий ринок похідних фінансових інструментів на сьогоднішній день за обсягами торгів перевищує обсяг ринків основних фінансових інструментів і має доволі динамічні темпи розвитку. Ця тенденція не змінилась, незважаючи на їх негативну славу після початку світової фінансової кризи.

Причини популярності строкового ринку – широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, які переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Крім того, операції на строковому ринку є більш вигідними у порівнянні з операціями на ринку базового активу. Це пов'язано не тільки з "ефектом важеля", але і з відсутністю транзакційних витрат, що виникають при проведенні операцій на ринку базового активу.

Завдяки процесу глобалізації світової економіки, похідні фінансові інструменти з'являються у все більшій кількості на регіональних та національних фінансових ринках країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою.

Але в той же час, у багатьох країнах, і Україна не є виключенням, у досвіді запровадження похідних фінансових інструментів має місце недостатня послідовність та відсутність системного підходу як у спробах формування ринків похідних цінних паперів, так і в намаганнях впроваджувати окремі види деривативів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Ринки деривативів привертають увагу багатьох теоретиків та практиків. Методологічні основи їх використання відображено у працях відомих західних економістів Дж.Кейнса, Дж.К.Халла, М.Шоулза та інших. Серед російських та вітчизняних економістів варто виокремити роботи О.Буреніна, В.Гордона [1], В.Корнеєва, О.Мозгового, А.Незнамової [4], Л.Примостки [2, 3], Н.Слав'янської [4], О.Сохацької [5].

Проте, більшість проблем, пов'язаних із впровадженням в практичну діяльність деривативів в Україні на сьогодні ще не вирішено. Даний сегмент ринку залишається у стадії формування, а його сучасний стан характеризується незначними обсягами та обмеженим набором інструментів. Враховуючи значний потенціал зростання вітчизняного ринку деривативів, доцільним є проведення поглибленого дослідження процесів становлення строкової торгівлі на вітчизняному ринку, спрямованого на розробку рекомендацій щодо його подальшого розвитку.

Постановка завдання. Мета дослідження полягає у вивченні особливостей функціонування ринку деривативів в Україні з моменту зародження, аналізі сучасного стану його розвитку та розробці практичних рекомендацій щодо створення сприятливих умов його ефективного функціонування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Починаючи з 1995 року і дотепер, ринок капіталу в Україні розвивається періодами, коли увага приділяється тій чи іншій його частині, а не послідовно. Ринок цінних паперів України, відноситься до групи граничних, незначних ринків, в число яких, крім України, за різними класифікаціями входять ще близько двадцяти таких країн як Румунія, Словенія, Словаччина, Хорватія, Болгарія, Естонія, Сербія та інші, і де Україна посідає чільне місце як за темпами зростання, так і за обсягами капіталізації.

Проте, якісні характеристики вітчизняного фондового ринку знаходяться на низькому рівні, що перешкоджає йому ефективно виконувати функції, пов'язані із залученням та перерозподілом інвестиційних ресурсів для забезпечення стабільного економічного розвитку. Останніми роками вітчизняний фондовий ринок функціонує в умовах адаптації до нових правил гри, пошуку нових технологій, підходів, фінансових інструментів. Однак, усі позитивні досягнення фондового ринку в цілому ще не в повній мірі відобразились на ринку деривативів. Якщо рівень капіталізації ринку акцій цілком можна порівняти ринками Польщі та Чехії, то похвалитись особливими досягненнями перед іншими країнами у сфері розвитку ринку деривативів поки важко.

В Україні реалізована, умовно кажучи, французька модель інфраструктури, де основну регулюючу роль на ринку похідних цінних паперів виконує держава. Так, в Законі України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначено правові засади державного регулювання фондового ринку і державного контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

На даний момент модель інфраструктури фондового ринку в Україні має такі характеристики: по-перше, це так звана оптова модель, в законодавстві вона визначається як дворівнева. Її особливістю є те, що на верхньому рівні як торговельної, так і облікової систем (депозитарії) учасниками є виключно професіонали – торговці та/або зберігачі. Рахунки клієнтів ведуться суб'єктами нижнього рівня системи, який, на відміну від континентальної Європи, доповнений ще одним суб'єктом – реєстраторами власників іменних цінних паперів. По-друге, основним обліковим інститутом діючої в Україні моделі є зберігачі. Будь-які члени організатора торгівлі мають доступ до депозитарію верхнього рівня лише через відкриття рахунку в цінних паперах у зберігача.

Регулювання ринку деривативів в Україні здійснюється декількома державними органами одним з яких є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України. Основними завданнями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) є: формування та забезпечення реалізації єдиної державної політики щодо розвитку та функціонування ринку цінних паперів та їх похідних в Україні; сприяння адаптації національного ринку цінних паперів до міжнародних стандартів; координація діяльності державних органів з питань функціонування в Україні ринку цінних паперів та їх похідних; здійснення державного регулювання та контролю за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних на території України; додержання законодавства у цій сфері.

В Україні історія ринку похідних цінних паперів почалась з прийняття Статуту Київської біржі 5 листопада 1865 року. Заснування Київської біржі справило позитивний вплив на розвиток торгівлі, промисловості і фінансового ринку не лише Києва, а й всієї України. Київський біржовий фондовий ринок виник одночасно з початком функціонування біржі – в 1873 році. В перші роки у біржовому обігу знаходились державні папери, акції та облигації акціонерних товариств, зокрема, цукрових та рафінадних заводів. Крім цього, були дисконтвані векселі і перекази, відбувалися операції з золотом і сріблом.

В зв'язку з початком першої світової війни в серпні 1914 року Київська біржа була закрита. Але через місяць вона відновила роботу неофіційно і строкові контракти були укладені навіть на 1916-1917 роки.

Після набуття незалежності в Україні торгівлю ф'ючерсними контрактами було знов розпочато у 1994 році. За рік їх кількість зростає від 0,4% до 5% вартості загального біржового обороту. Спершу це були здебільшого контракти на продаж палива, а згодом і на сільгосппродукцію. З квітня 1996 року на Київській універсальній біржі щоденно відбувалися торги по ф'ючерсних контрактах на долар США зі строком виконання до 6 місяців.

Подальший розвиток організованого ринку деривативів був пов'язаний з Українською міжбанківською валютною біржею (УМВБ). Наприкінці 1997 р. на УМВБ було створено строкову секцію, перший етап діяльності якої продовжувався до серпня 1998 року. Незважаючи на значні обсяги попиту та пропозиції ф'ючерсних контрактів, реально укладалася незначна кількість угод (3,3% – 10, 1% від обсягу попиту). Однією з основних причин подібної ситуації вважається особливість валютного регулювання на той час.

Правила, по яких здійснювалася торгівля на УМВБ, були аналогічними правилам торгівлі ф'ючерсними контрактами на КУБ. Функції розрахунково-клірингової установи для учасників ф'ючерсної торгівлі виконував банк «Кліринговий дім», який визначав результати після закінчення кожної торгової сесії та здійснював перерахування гарантійних внесків по рахунках учасників.

Зазначимо, що на УМВБ використовувався тільки розрахунковий ф'ючерсний контракт, яким не передбачалося реальної поставки базових активів. За оцінками економістів це негативно вплинуло на подальший розвиток строкового ринку, оскільки подібні контракти деформують процеси ціноутворення на строковому ринку через відсутність механізму зближення ф'ючерсних цін та цін на ринку спот на дату виконання ф'ючерсних угод. Результатом запровадження розрахункового ф'ючерсного контракту стала поява спреду між спотовим і ф'ючерсним курсом долара на дату виконання контракту. Не сприяла подальшому розвитку строкової торгівлі й спекулятивна складова мотивації участі у ф'ючерсній торгівлі [3].

До серпня 1998 року українські банки, крім участі у роботі строкової секції УМВБ, активно здійснювали торгівлю на умовах форвард та своп як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку. Внутрішні економічні труднощі, значно ускладнені світовою фінансовою кризою і особливо обвальним падінням російського рубля протягом серпня-жовтня 1998 року, призвели до введення урядом та Національним банком України відповідних обмежувальних дій. Постановою Правління НБУ від 18.08.98 № 321 було заборонено укладання нових строкових контрактів щодо купівлі-продажу іноземної валюти за гривню. Тимчасово припинення укладання уповноваженими банками нових строкових контрактів з купівлі-продажу іноземної валюти за гривню фактично означало припинення роботи як біржового, так і позабіржового строкових ринків. Після цього строковий валютний ринок в Україні, по суті, перестав існувати [1].

Другий етап роботи строкової секції УМВБ почався у 2003 році [2]. Протягом 2003 року було зареєстровано 28 специфікацій ф'ючерсних контрактів акціонерного товариства «УМВБ», в тому числі 8 специфікацій в аграрному секторі, 6 специфікацій у валютному секторі, 8 – у паливно-енергетичному. Незважаючи на зусилля щодо створення організованого ф'ючерсного ринку, його використання суб'єктами економічних відносин в Україні не набуло значних масштабів та не відіграє значної ролі у економічному житті суспільства.

Спроби запровадження в Україні товарних деривативів також були невдалими. Товаровиробники не зацікавлені у біржовій торгівлі та не приймають активної участі у біржових торгах. Торгівля на створених товарних біржах в основному зорієнтована на ринок реальних активів. Брокери товарних бірж не мають відповідного досвіду та фінансових ресурсів для роботи з форвардними та ф'ючерсними контрактами. Однак, процес становлення біржових ринків триває, зокрема і в регіонах, про що свідчать приклади застосування спотових та форвардних контрактів на Сумській товарній біржі [5]. На товарних біржах не відпрацьований розрахунково-кліринговий механізм. Розрахунки за біржовими товарними контрактами виконуються, в основному, через розрахункові рахунки бірж в установах банку. Як правило, ні продавці, ні покупці (члени товарних бірж, що функціонують в Україні), не вносять гарантійні внески (ні в грошовій, ні в товарній формах). Створення розрахункових центрів для розрахунків за біржовими контрактами стримує як відсутність фахівців, так і законодавчого забезпечення.

Через світову фінансову кризу не надто великий український ринок деривативів став ще меншим. У 2009 році ДКЦПФР було зареєстровано випуски цінних паперів на суму 162,68 млрд грн., з них акцій – 101,07 млрд грн., облігацій підприємств – 10,11 млрд грн., облігацій місцевих позик – 370,00 млн. грн., а опціонів лише 6,55 млн грн. Процентні співвідношення зареєстрованих випусків цінних паперів представлено на рис 1.

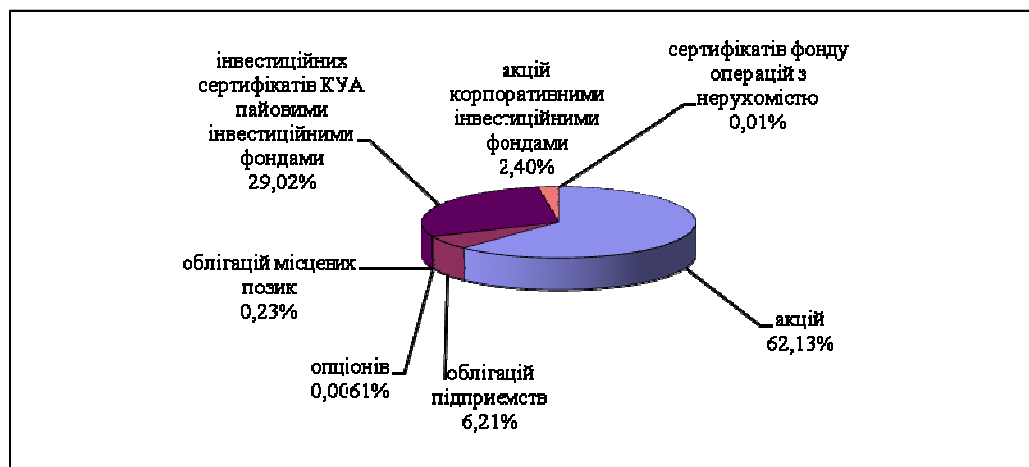


Рис. 1. Розподіл зареєстрованих ДКЦПФР обсягів випусків цінних паперів у 2009 році
Джерело: Річний звіт ДКЦПФР за 2009 рік [6].

У 2008 році ДКЦПФР зареєстровано випуски опціонів на суму 0,27 млн грн. Порівняно з 2007 роком обсяг випусків опціонів зменшився на 34,11 млн грн. (Рис. 2.). Обсяги випущених опціонів в Україні за період з 2005 по 2009 рр. зменшувалися та збільшувалися хаотично та непередбачувано. За даними 2009 року обсяг випущених опціонів зріс більш, ніж вдесятеро, у порівнянні з 2008 роком, і склав 7 млн грн. Це пов'язано з певним покращенням економічної ситуації у світі, що свідчить про чутливість українського ринку до тенденцій на світових ринках. Кількість опціонних контрактів також змінювалась хаотично, кількість укладених контрактів не мала впливу на обсяг укладених угод. У 2009 році ДКЦПФР зареєстровано 12 випусків опціонів. Починаючи з 2000 року 26 емітентів здійснили випуски опціонів.

За станом на 01.01.2009 р. ДКЦПФР зареєстровано 46 специфікацій ф'ючерсних контрактів:

- 16 специфікацій в аграрному секторі;
- 22 специфікації у валютному секторі;
- 8 специфікацій у паливно-енергетичному секторі.

В Україні також в обігу знаходяться валютні свопи. Але статистична інформація по них для широкого загалу не збирається жодним органом державної влади.

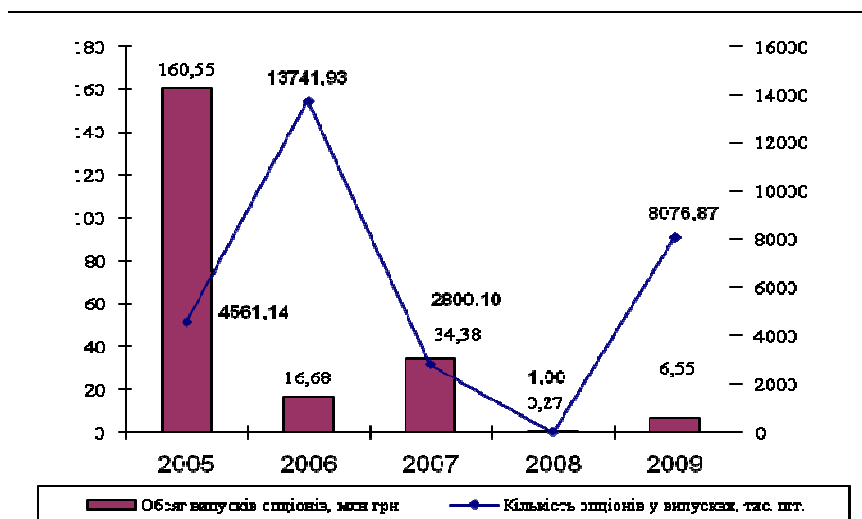


Рис. 3.2. Випуски опціонів 2005-2009 роки
Джерело: Річний звіт ДКЦПФР за 2009 рік [6].

На ринку цінних паперів України в 2009 році переважали брокерська та дилерська діяльність, частка яких становила 66,16% та 33,01% відповідно. Обсяги виконаних договорів торговцями цінних паперів по деривативах у 2009 році значно зменшились у порівнянні з 2005 роком (табл. 1).

**Обсяг виконаних договорів торговцями цінних паперів
(за видом фінансового інструменту) у 2005-2009 роках, млрд. грн.**

Вид цінних паперів	Роки				
	2005	2006	2007	2008	2009
Акції	179,79	225,65	283,54	352,82	470,73
Векселі	133,12	142,23	212,64	191,84	268,76
Депозитні сертифікати НБУ	18,57	1,08	14,85	15,94	-
Державні облигації	27,32	40,85	59,86	62,49	98,99
Облігації підприємств	32,62	62,38	134,73	205,21	81,13
Ощадні сертифікати	2,37	3,1	3,2	7,68	70,35
Інвестиційні сертифікати	5,72	14,24	40,43	43,94	76,31
Деривативи	2,02	0,26	0,15	0,27	0,10
Облігації місцевих позик	2,23	2,85	4,31	2,20	0,66
Іпотечні цінні папери	0	0,11	0,56	0,67	0,10
Заставні цінні папери	0	0,03	0,04	0,36	0,14
Сертифікати ФОН	0	0	0	0	0,01
Усього	403,76	492,78	754,31	883,42	1 067,26

Джерело: Річний звіт ДКЦПФР за 2009 рік [6].

До числа фондових бірж, на яких у 2008-2009 рр. були зафіксовані обсяги торгів похідними цінними паперами, входили:

- Українська фондова біржа (УФБ);
- Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ);
- Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ);
- фондова біржа «Перспектива»;
- фондова біржа «ІННЕКС».

Розподіл обсягів виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі за видами цінних паперів у 2005-2009 роках наведено у табл. 2.

Таблиця 2

**Обсяг виконаних біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі
у 2005 - 2009 роках, млрд. грн.**

Вид цінних паперів	Роки				
	2005	2006	2007	2008	2009
Акції	4,48	6,95	13,61	11,82	13,54
Облігації внутрішніх держаних позик	3,88	8,51	2,77	8,55	7,88
Облігації підприємств	6,54	12,13	17,36	16,61	7,07
Облігації місцевих позик	0,67	0,99	0,79	0,46	0,03
Інвестиційні сертифікати	0,18	0,33	0,43	0,20	7,14
Деривативи	0,68	0,09	0,05	0,12	0,05
Інші	0	0,05	0,13	0,00	0,30
Усього	16,43	29,05	35,15	37,76	36,01

Джерело: Річний звіт ДКЦПФР за 2009 рік [6].

Представлені дані свідчать про те, що після стрімкого падіння обсягів виконаних біржових контрактів, мають місце незначні флуктуації показника, проте ще зарано говорити про якийсь однозначний тренд.

Якісно новий етап розвитку ринку похідних цінних паперів розпочався в Україні у 2010 році, коли «Українська біржа», що фактично розпочала свою діяльність як організатор торгівлі лише 26.03.2009 р., запустила строковий ринок (торги ф'ючерсами розпочато 27.05.2010 р.). В його основу закладено торговельну платформу, систему гарантійного забезпечення (ГЗ) РТС і технологію торгів з Центральним контрагентом, які вже не перший рік успішно працюють в Росії і довели свою життєздатність, переживши не одну кризу [7].

На даний момент "Українська біржа" проводить торги ф'ючерсними контрактами на Індекс українських акцій (UX) і опціонними контрактами на ф'ючерс на Індекс українських акцій (табл. 3, табл. 4). У перспективі запровадження торгів ф'ючерсними контрактами на різні базові активи (цінні папери, валюти, товарні активи тощо).

Таблиця 3

Ф'ючерсні контракти на «Українській біржі»

Короткий код	Повний код	Розшифровка контракту	Останній день обігу	Дата виконання	Базовий розмір ГЗ
UXM1	UX-6.11	Ф'ючерсний контракт на Індекс український акцій	15.06.2011	15.06.2011	20%
UXU1	UX-9.11	Ф'ючерсний контракт на Індекс український акцій	15.09.2011	15.09.2011	20%

Джерело: Офіційний сайт Української біржі [7].

Таблиця 4

Опціонні контракти на «Українській біржі»

Короткий код	Повний код, де xxxxx – ціна страйк (ціна виконання опціону)	Розшифровка контракту	Останній день обігу	Осаний день терміну дії	Код базового активу
UxxxxxB F1	UX-6.11M150611CA xxxxx	Опціонний контракт CALL на ф'ючерсний контракт UX. Виконання ф'ючерсу 15.06.2011 р.	15.06.2011	15.06.2011	UXM1
UxxxxxB R1	UX-6.11M150611PA xxxxx	Опціонний контракт PUT на ф'ючерсний контракт UX. Виконання ф'ючерсу 15.06.2011 р.	15.06.2011	15.06.2011	UXM1
UxxxxxB I1	UX-9.11M150911CA xxxxx	Опціонний контракт CALL на ф'ючерсний контракт UX. Виконання ф'ючерсу 15.09.2011 р.	15.09.2011	15.09.2011	UXU1
UxxxxxB U1	UX-9.11M150911PA xxxxx	Опціонний контракт PUT на ф'ючерсний контракт UX. Виконання ф'ючерсу 15.09.2011 р.	15.09.2011	15.09.2011	UXU1

Джерело: Офіційний сайт Української біржі [7].

Розпочавши торги на строковому ринку лише рік тому, Українській біржі вдалося досягти неабияких результатів. Так, обсяги торгів строкового ринку на сьогодні можна порівняти з показниками спотового ринку цінних паперів. Останній лише в 3 рази перевищує обсяги торгів ф'ючерсами та опціонами на даному біржовому ринку (табл. 5).

Таблиця 5

Інформація про торги на «Українській біржі» у період з 25.05.2010 р. по 25.05.2011 р.

Сегмент ринку	Обсяг торгів, млн грн.	Кількість угод
Фондовий ринок разом, у т.ч.:	39 303,5	1 161 671
Акції	36 336, 2	1 147 258
Інвестиційні сертифікати	208,9	13 751
Корпоративні облігації	2 106,8	538
Державні облігації	651,6	124
Строковий ринок разом, у т.ч.:	12 752,9	464 824
Ф'ючерси	12 736,9	463 834
Опціони	16,0	990
Ринок разом:	52 056,5	1 626 495

Джерело: складено за даними офіційного сайту Української біржі [7].

Проте, на державному рівні різні офіційні органи по-різному оцінюють необхідність і перспективи розвитку ринку деривативів в Україні. Так, замість комплексної державної політики підтримки розвитку ринку похідних фінансових інструментів, існують номінальні плани без цілеспрямованого розвитку цього перспективного сегменту фінансової системи країни. Нарешті, місцевим учасникам валютно-фінансових відносин бракує досвіду використання деривативів, а тому зацікавленість у їх використанні є пасивною при низькому рівні лобіювання подальшого розвитку ринку строкових інструментів.

Найважливішим недоліком чинної системи регулювання похідних фінансових інструментів і строкового ринку залишається недосконалість законодавства. Відсутність відповідної розвинутої законодавчої бази не дає можливості розвивати цей інноваційний і водночас десятиріччя знайомий для нашої країни напрямок діяльності. Ситуація, коли такий важливий ринок регулюється різними законодавчими актами, які все одно не охоплюють усіх можливих питань функціонування ринку деривативів, відносяться до досить різних галузей господарювання і мають кожний свою специфіку, що не відповідає специфіці похідних цінних паперів, може призвести до того, що цей сегмент фондового ринку ще довгий час буде знаходитися у зародковому стані.

Більше того, ринок деривативів не може розвиватися окремо від ринку цінних паперів, який, у свою чергу, потребує подальшого підвищення ефективності функціонування, зокрема, в ракурсі:

- підвищення ємності і прозорості ринку;
- подальшого розвитку інфраструктури фондового ринку (підвищення стандартів біржової торгівлі, вдосконалення діяльності депозитарної системи, доопрацювання правових основ діяльності рейтингових агентств);
- формування сприятливого податкового клімату для його учасників (зокрема, система оподаткування в сфері використання похідних фінансових інструментів не дає змоги розвивати операції хеджування [4]);
- вдосконалення правового регулювання ринку (у т.ч. оптимізація режиму валютного регулювання операцій з цінними паперами).

Обов'язковою умовою ефективного функціонування ринку цінних паперів, успішного виконання на ньому інвестиційної та професійної діяльності є прозора система розкриття інформації про учасників фондового ринку. Всі учасники ринку мають потребу в точній і змістовній інформації про ситуації на ринку. Відомо, що фондовий ринок відображає нову інформацію, реакцію учасників ринку на цю інформацію та їхні очікування майбутніх подій.

Висновок. Враховуючи те, що розвиток ринку похідних цінних паперів в Україні тісно пов'язаний з реалізацією державою двох важливих напрямків зміни ситуації на ринку: створення розвинутого і високоліквідного вітчизняного ринку похідних цінних паперів та фондового ринку в цілому, визначимо наступні першочергові заходи його активізації.

Першим кроком на шляху удосконалення механізму розвитку ринку деривативів повинно стати вдосконалення вже існуючого на сьогоднішній день вітчизняного законодавства і впровадження нових законодавчих актів, які б захищали інтереси учасників ринку деривативів та сприяли зміцненню цього сектору фондового ринку в цілому.

Законодавством України не достатньо врегульованні механізми щодо випуску та обігу деривативів, а також вимоги до організаторів торгівлі похідними цінними паперами та торговців похідними цінними паперами. Прийняття проекту Закону України «Про похідні цінні папери (деривативи)» забезпечить можливість надання учасникам ринку цінних паперів більш широкого спектру фінансових послуг, а також встановить додаткові вимоги до випуску та обігу похідних цінних паперів що, в свою чергу, позитивно сприятиме розвитку ринку деривативів.

Подальший розвиток ринку цінних паперів суттєво залежить від кількості та якості нових фінансових інструментів. Законодавча неврегульованість цього питання може збільшити фінансові ризики, які існують на фондовому ринку (зокрема, це стосується врегулювання порядку випуску та обігу валютних деривативів, свопів та ін.). Оптимізація валютного та податкового регулювання є чи не єдиним чинником для підвищення конкурентоспроможності національного фондового ринку та ринку деривативів зокрема.

Вкрай важливою залишається гармонізація нормативно-правових документів. Вона має здійснюватись у напрямку створення ефективної та надійної ринкової інфраструктури, функціонування якої гармонізовано із міжнародними підходами, регулюванням та технологією.

Державні органи повинні приділяти увагу забезпеченню прозорості інформації про фондовий ринок, включаючи інформацію про доходність операцій з цінними паперами і їх похідними і ризик, пов'язаний з емітентами і посередниками. Для своєчасного виявлення випадків маніпулювання і здійснення інсайдерських угод на строковому ринку, необхідно встановити вимоги обов'язкового моніторингу біржами нестандартних строкових угод. Формування умов ринкового ціноутворення на найважливіші для економіки товари є неможливим без організованого строкового ринку таких товарів.

Потрібно також підвищити інформованість суб'єктів господарювання про особливості й переваги застосування похідних цінних паперів. Незнання специфіки обігу деривативів й у деяких нерідких випадках помилкові уявлення про ринок похідних цінних паперів перешкоджають позитивному сприйняттю розвитку цього сегменту суб'єктами господарювання і, відповідно, уповільнюють становлення ринку похідних інструментів як важливого елемента бізнес-середовища.

За умови виконання цих завдань у процесі формування ринку деривативів в Україні, може бути досягнуто його поживлення та підвищення зацікавленості учасників ринку в проведенні операцій з даними фінансовими інструментами.

Список використаних джерел:

1. Гордон В. Основні фінансові інструменти міжнародного валютного ринку та перспективи їх розвитку в Україні // Фінансові послуги. – 1999. – № 3-4. – С. 30-34.
2. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи // Ринок цінних паперів України – 2004 – №5-6 – С.21-24.

3. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: Монографія.-К.: КНЕУ, 2001. –263 с.
4. Слав'янська Н.Г. Перспективи використання похідних фінансових інструментів в Україні [Електронний ресурс] / Н.Г.Слав'янська, А.С.Незнамова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : Зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2010. – Вип. 29. – С. 256-264. – Режим доступу до журн.: <http://dspace.uabs.edu.ua/handle/123456789/3931>.
5. Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти: Монографія. –Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 454 с.
6. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
7. Українська біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua>.

УДК 657 (045)

ГАЛЕНКО С.М.,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»,
кафедра обліку в кредитних і бюджетних установах
та економічного аналізу, аспірант

ОСОБЛИВОСТІ АНАЛІЗУ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОМУНАЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

***Анотація.** У статті розглянуте питання аналізу господарської діяльності комунальних підприємств, його зміст та особливості.*

Ключові слова: комунальні підприємства, аналіз господарської діяльності комунальних підприємств, особливості аналізу господарської діяльності комунальних підприємств.

***Аннотация.** В статье рассмотрен вопрос анализа хозяйственной деятельности коммунальных предприятий, его содержание и особенности.*

Ключевые слова: коммунальные предприятия, анализ хозяйственной деятельности коммунальных предприятий, особенности анализа хозяйственной деятельности коммунальных предприятий.

***Abstract.** The analysis considered the issue of economic activity utility companies, its contents and features.*

Key words: utilities companies, economic activity utility, features analysis of economic activity utility companies.

Актуальність дослідження Початок роздержавлення комунальних підприємств в Україні бере свій початок з прийняття в 1996 Конституції України, що не тільки закріпило законодавчі основи та принципи нового політичного устрою, а й ознаменувало активне залучення комунальних підприємств до ринкових процесів. Перехід до ринкової відносин потребував від підприємств комунального сектора підвищення ефективності виробництва, конкурентоздатності продукції, пошуку ефективних форм господарювання і управління виробництвом, активізації підприємництва [1]. Важливість вирішення вказаних завдань набуває особливого значення, враховуючи тісний взаємозв'язок фінансів комунальних підприємств та місцевих громад: адже саме перші призвані забезпечити стабільність других.

Виклад основного матеріалу дослідження. Запорукою розв'язання проблемних питань комунальних підприємств в ринковому середовищі виступає система фінансового управління [2]. До елементів фінансового управління комунальних підприємств належать: стратегічне та тактичне планування доходів та витрат комунальних підприємств з формалізацією результату даного процесу у вигляді кошторису (бюджету); мобілізація та розподіл фінансових ресурсів комунальних підприємств установи відповідно до документів внутрішнього та зовнішнього рівня регламентації; бухгалтерський облік комунальних підприємств; контроль господарської діяльності комунальних підприємств; аналіз господарської діяльності комунальних.

Аналіз господарської діяльності виконує значну роль в зазначеній системі фінансового управління, що у своїй сукупності становлять логічно-послідовну схему (рис. 1).

Таке становище пояснюється принципом суцільного охоплення діяльності суб'єкта господарювання системою аналізу та її функціональним наповненням щодо управлінського аспекту, що проявляється у таких формах: інформаційно-утворювальній (формування для апарату управління за повною ієрархічною структурою відповідного інформаційного поля у вигляді певних показників) та обґрунтовувальній (пов'язування мети управлінського впливу з чинниками та умовами її реалізації). Так, підготовка кошторису (бюджету) — потребує аналізу облікових показників минулих років щодо діяльності комунального підприємства.

Наступне завдання щодо мобілізації та розподілу фінансових ресурсів вирішується на основі аналізу сукупності планових показників установи і фактичних, що знайшли своє відображення в системі бухгалтерського обліку. Прийняття відповідних рішень провадиться на підставі аналізу облікових даних. Основним інструментом контролю фінансово-господарської діяльності комунальних підприємств виступає аналіз, при цьому його об'єктами виступають показники, отримані в результаті збирання та обробки інформації