

АНАЛІЗ УМОВ ВИНИКНЕННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ ПОЛЬЩІ

Стаття присвячена дослідженню особливостей становлення та функціонування ринку деривативів Польщі. В роботі проводиться аналіз ключових етапів його створення та сучасних тенденцій розвитку. На основі проведеного дослідження надано практичні рекомендації щодо розвитку ринку деривативів в Україні.

Останнім часом на фінансових ринках збільшилась кількість деривативів, з'явилися та користуються популярністю ряд нових похідних фінансових інструментів. Розвиток деривативів набув глобального характеру, торгівля ними відбувається по всьому світі, оскільки деривативи в системі інструментів управління ризиками на фінансових ринках посідають перше місце.

Ринок країн Центральної та Східної Європи не стоїть осторонь цих процесів. За десятиріччя свого існування біржовий ринок деривативів країн Центральної та Східної Європи набув досить чітких обрисів. Визначилась група бірж, що займається організацією торгів похідними цінними паперами і здатна забезпечити прийнятну надійність і ліквідність. Стабільно зростає число учасників ринку та обсяги торгів на ньому.

Ринок похідних фінансових інструментів в країнах ЦСЄ розвивається в умовах здорової конкуренції, і хоча до показників більш розвинених ринків йому ще далеко, проте він має значний потенціал зростання. На сьогодні в групі країн ЦСЄ тільки Польща та Угорщина мають достатньо великі за обсягами та розвинені ринки деривативів, які можна порівнювати з західноєвропейськими.

Враховуючи схожі з Україною початкові умови функціонування, подібні показники загальноєкономі-

чного розвитку, час створення фондового ринку та євроінтеграційні спрямування України, неабиякої актуальності набуває дослідження природи досягнень ринку деривативів окремих країн ЦСЄ, зокрема Польщі, з подальшою адаптацією позитивного досвіду функціонування ринку похідних цінних паперів до вітчизняних реалій.

Питання розвитку структури світового фінансового ринку та особливостей функціонування ринку деривативів зокрема знаходяться в центрі уваги багатьох вчених-економістів. Найбільш ґрунтовними зокрема є роботи О.Буреніна, П.Вілмотта, П.Дуаена, З.Луцишин, С.Матросова, Ф.Мишкіна, Б.Рубцова, О.Сохацької, Дж.К.Халла, М.Шулза та ін.

Проте мало хто з дослідників приділяє увагу особливостям становлення ринку деривативів країн ЦСЄ в ракурсі адаптації позитивного досвіду його функціонування до умов розвитку вітчизняного ринку цінних паперів.

Метою даної роботи є вивчення особливостей становлення та розвитку ринку деривативів Польщі як найбільш динамічного та успішного з групи країн Центральної та Східної Європи, аналіз сучасних тенденцій його розвитку, а також розроблення рекомендацій щодо створення сприятливих умов функціонування ринку похідних цінних паперів в Україні.

Олег Мозговий,
д.е.н., професор,
завідувач кафедри
міжнародних
фінансів ДВНЗ
«Київський
національний
економічний
університет імені
Вадима Гетьмана»

**Костянтин
Возіанов,**
аспірант кафедри
міжнародних
фінансів ДВНЗ
«Київський
національний
економічний
університет імені
Вадима Гетьмана»

Польський ринок капіталу має величезний потенціал. У Польщі розвинена правова, технічна та інституційна інфраструктура фондового ринку. Остання представлена зокрема біржами, Національним депозитарієм цінних паперів, брокерськими конторами, Національним банком Польщі, Польською наглядовою фінансовою комісією, системою позабіржової торгівлі. У країні побудована моноцентрична біржова система, яку очолює Варшавська фондова біржа (ВФБ). Торги на ВФБ провадяться на двох майданчиках – основному (офіційне котирування) і паралельному. У 2007 р. ВФБ відкрила новий майданчик (New Connect) для залучення фінансових ресурсів та обігу цінних паперів невеликих компаній, які поки не відповідають вимогам регульованого ринку.

Фондовий ринок Польщі регулюється законами про відкриту емісію цінних паперів, умови введення фінансових інструментів на організований ринок та акціонерні компанії; про торгівлю фінансовими інструментами, про нагляд за фінансовим ринком [3]. Прийняття зазначених документів сприяло удосконаленню законодавства в цій сфері та його гармонізації зі стандартами, які відповідають директивам ЄС.

Ринок існує там, де присутні гроші та інвестори. Загальна вартість активів у Польщі, які можуть потрапити на біржу, оцінюється на близько 240 млрд. євро, враховуючи заощадження громадян, депозити підприємств та страхових компаній. Двигуном розвитку ВФБ протягом останніх років стали Відкриті Пенсійні Фонди (ОФЕ). Вони нагромаджують та управляють засобами на майбутні пенсії багатьох мільйонів поляків. Вартість активів ОФЕ на кінець жовтня 2007 р. перевищувала 39 млрд. євро. Приплив капіталу на ОФЕ гарантований законодавством. ОФЕ мають право інвестувати в акції компаній до 40% своїх активів [1].

Розвиток фондової біржі призвів до зміни структури заощаджень громадян.

Велика частина заощаджень – за посередництва інвестиційних фондів – потрапляє на біржу. На кінець листопада 2009 р. у Польщі було зареєстровано понад 30 інвестиційних фондів. Вартість активів, якими управляли ці фонди, перевищувала тоді 40 млрд. євро.

На фоні регіону, і навіть у порівнянні з деякими розвиненими ринками, ВФБ відрізняється надзвичайно високим рівнем участі індивідуальних інвесторів. Кількість відкритих інвестиційних рахунків становила на кінець жовтня 2007 р. понад 990 тис. Багато індивідуальних інвесторів беруть активну участь в IPO.

За роки свого існування ВФБ перетворилась з невеликої національної біржі на одну з бірж Європейського Союзу, які швидко розвиваються, а також на беззаперечного лідера Центральної Європи.

Варшавська фондова біржа дає шанс на розвиток не лише національним фірмам, а й іноземним товариствам та компаніям. Після входження Польщі в Європейський Союз вихід іноземної компанії на ВФБ є таким же простим процесом, як і вихід національної компанії. До торгівлі на біржі заохочують прості процедури, низькі витрати, сприятливі законодавчі акти та доступність капіталу. Якщо емітент не з Європейського Союзу, виходом є реєстрація в одній з країн Євросоюзу так званої іноземної дочірньої компанії (SPV), в яку вносяться акції фірми, котра виходить на біржовий майданчик Варшави. З уваги на сприятливі правову та податкову бази, компанії такого типу найчастіше створюються в Голландії, на Кіпрі та в Люксембурзі. Таке вирішення проблеми використовують також українські компанії [1].

Успіхи ВФБ є результатом дії цілого ряду факторів: потенціалу польського господарства, сприятливих законодавчих актів, сили та фінансових ресурсів інвесторів, інформаційної інфраструктури, а також роботі і професійності працівників та установ польського ринку капіталу.

2009 рік став періодом ефективною реалізації стратегічних цілей ВФБ. Чітке слідування обраному шляху розвитку, безперервний пошук нових компаній, посередників, опанування нових напрямків діяльності та розвиток вже існуючих – це все допомогло варшавській біржі, незважаючи на світову фінансову кризу, завершити рік успішно.

На кінець 2009 року ВФБ була лідером регіону Центральної та Східної Європи (табл. 1) в категорії капіталізації, обсягу торгів та розмаїття доступних інструментів, а за кількістю IPO вперше у своїй історії стала ринком номер один у всій Європі (на регульованих та альтернативних ринках: ВФБ – 39, NYSE-Euronext (європейські ринки) – 36, London Stock Exchange (Лондон) – 25). Зросли всі показники, що визначають роль та значення ВФБ у фінансовій системі держави та її місце на конкурентному європейському ринку. Реалізації поставлених цілей сприяло також по-

кращення економічної ситуації в країні. У 2009 році Польща стала єдиною державою в Євросоюзі, котрій вдалося уникнути рецесії та досягти позитивних темпів економічного зростання, що стало одним із факторів покращення ситуації на ринку та розвороту тренду на зниження, що панував у 2008 році [6].

ВФБ продовжує свою діяльність зі створення та ініціювання нових проектів, що мають велике значення для структури польського фінансового ринку. Ключову роль в цьому зіграв запуск у вересні 2009 року майданчику Catalyst – організованої системи випуску, публічного розміщення та торгів борговими інструментами підприємств та органів місцевого самоврядування. Catalyst, регульований ринок акцій та похідних інструментів і альтернативна система обігу NewConnect, що становлять три виміри варшавської біржі, – комплексна пропозиція ВФБ для емітентів та інвесторів (рис. 1).

Таблиця 1

Біржі Центральної та Східної Європи у 2009 році (регульовані ринки)

Біржа	Капіталізація вітчизняних компаній на кінець року (млрд євро)	Сукупний обсяг торгів (млрд євро, відокремлено)	Кількість IPO	Кількість компаній, що котируються (вітчизняних та іноземних), на кінець року
Варшава	105	41	13	379
Відень	80	36	0	96
Прага	31	18	0	25
Будапешт	21	0,7	0	47
Бухарест	8	0,6	0	64
Болгарія	6	0,4	0	399

Джерело: Складено за даними [6, 8].

РИНКИ WSE



Рис. 1. Структура Варшавської фондової біржі (WSE)

Джерело: [1].

Розвитку ВФБ сприяє типова для зрілих ринків сучасна, добре розвинена інфраструктура ринку та нормативно-правова база, що відповідає стандартам Європейського Союзу. Сьогодні ВФБ є ринком, що виходить за межі локального і на якому котируються середні та малі підприємства, а також найбільші компанії, що представляють всі сектори економіки. На кінець 2010 р. на Головному ринку ВФБ котирувались акції 400 компаній, у тому числі 27 іноземних (табл. 2).

Варшавська Фондова Біржа – єдиний майданчик у Центральній та Східній Європі, котрий також пропонує інвесторам широкий набір похідних інструментів та структурованих продуктів. Ринок похідних цінних паперів, започаткований у січні 1998 року, пережив неймовірний розвиток за трохи більше, ніж 10 років свого існування (див. табл. 2). Знайомство ринку з деривативами почалось із введення ф'ючерсів на індекс WIG20 – індекс, у розрахунок котрого входить 20 найбільших та найліквідніших компаній (так звані го-

лубі фішки), що пройшли процедуру лістингу на фондовій біржі. За роки свого існування ринок збагатився ще трьома видами ф'ючерсів із різними базовими активами: валютні ф'ючерси та ф'ючерси на акції та ф'ючерси на облігації.

У листопаді 2001 року був запроваджений новий продукт – MiniWIG20.Index Participation Units (IPUs), який дозволяв інвестувати у портфель індексу WIG20 без купівлі індивідуальних індексних компонентів.

Першими опціонами, розміщеними на Варшавській фондовій біржі у вересні 2003 року, були європейські опціони. Їх базовим активом був індекс WIG20. У жовтні 2006 року фондова біржа почала проводити блокову торгівлю всіма ф'ючерсами та опціонами. Упродовж 2008-2009 рр. на ВФБ торгувались такі види похідних цінних паперів:

- ф'ючерси на індекси WIG20 та mWIG40;
- ф'ючерси на індекс TechWIG;
- валютні ф'ючерси USD/PLN, EUR/PLN, GBP/PLN та CHF/PLN;

Таблиця 2

Основні показники розвитку Варшавської фондової біржі

Рік	Капіталізація вітчизняних компаній (млн зл.)	Кількість компаній	Обороти акцій (млн зл.)	Обороти облігацій (млн зл.)	Обсяг обороту контрактами (шт.)
2010	542 646,12	400	234 288,00	1 428,00	14 009 202
2009	421 178,00	379	175 943,00	1 476,00	13 424 593
2008	267 359,31	374	165 658,00	2 500,00	12 233 935
2007	509 887,41	351	239 740,00	1 748,00	9 477 868
2006	437 719,22	284	169 348,00	2 768,00	6 386 046
2005	308 417,62	255	98 517,00	2 754,00	5 378 517
2004	214 312,57	230	59 759,00	4 177,00	3 609 125
2003	140 001,47	203	40 118,00	6 337,00	4 231 949
2002	110 564,64	217	31 834,00	2 066,00	3 175 890
2001	103 369,91	230	40 300,00	2 567,00	3 754 854
2000	130 085,00	225	84 637,00	2 295,00	1 516 042
1999	123 411,00	221	44 672,00	2 383,00	207 372
1998	72 442,00	198	31 191,00	4 291,00	24 320
1997	43 766,00	143	26 171,00	6 744,00	---
1996	24 000,00	83	14 948,00	8 110,00	---
1995	11 271,00	65	6 836,00	9 638,00	---
1994	7 450,00	44	11 710,00	1 650,00	---
1993	5 845,00	22	3 937,00	279,00	---
1992	351,00	16	114,00	11,00	---
1991	161,00	9	15,00	0,00	---

Джерело: [1].

- ф'ючерси на акції (TPS, PKN, PEO, KGH, AGO, PKO);

- опціони на індекс WIG20, MiniWIG20;

- опціони на акції.

У серпні 2006 року ВФБ розпочала торгівлю новими інструментами – так званими структурованими продуктами. Першими структурованими продуктами були структуровані облігації Deutsche Bank London, які називались «db Magic Three». Ці трирічні структуровані облігації пов'язані з ринком акцій, грошовим, товарним та ринком нерухомості. Наступний випуск цих продуктів був здійснений у серпні 2007 року. Другим інструментом, розміщеним на біржі, була «db Obligacja WIG20» також випущена Deutsche Bank London. Це була трирічна структурована облігація, прив'язана до індексу WIG20.

З часом Barclays Bank примкнув до емітентів структурованих облігацій і зараз має 6 продуктів на Варшавській фондовій біржі. Усі облігації гарантують повне відшкодування на дату закінчення. Структуровані облігації торгуються по одній ціні без аукціону. Правила торгівлі ними схожі на правила торгівлі простими облігаціями.

Raiffeisen Centrobank вирішив також розмістити свої структуровані продукти на ВФБ у 2007 та 2008 роках. Це були відриті сертифікати, прив'язані до кошику акцій, товарів (золото, срібло, цукор та ін.) та індексів (DAX, DJ EuroSTOXX50, NIKKEI225, NASDAQ тощо). На даний час на біржі знаходиться 19 сертифікатів. Торгівля цими інструментами проходить постійно по тій схемі, що і з акціями. Поставка здійснюється через 2 дні.

Фінансові деривативи також торгуються на Варшавській товарній біржі (ВТБ) з 1999 року. Наступні види деривативів присутні на ВТБ:

- валютні ф'ючерси на USD/PLN, EUR/PLN, CHF/PLN, NOK/PLN, EUR/CZK, EUR/HUF, EUR/USD;

- ф'ючерси на процентну ставку на 1 та 3 місяці;

- опціони на валютні ф'ючерси;
- опціони на процентні ф'ючерси;
- ф'ючерси на казначейські облігації.

Жоден дериватив на Варшавській товарній біржі не є настільки ж ліквідним як ф'ючерси на індекс WIG20 на Варшавській фондовій біржі. Найбільші обсяги торгівлі спостерігаються на ВТБ за валютними деривативами. Найліквідніші деривативи – це ті, базовим активом яких є EUR/PLN та USD/PLN. У той же час ліквідність процентних ф'ючерсів та опціонів дуже невелика. Торгівля ними майже відсутня.

Тенденції розвитку польського ринку похідних цінних паперів були стабільними та позитивними майже весь час з моменту заснування (табл. 3). Обсяги торгів на ньому постійно зростали, що свідчить про рівень розвитку економіки в цілому, фондового ринку зокрема, а також талановиту та прагматичну законодавчу політику польського уряду, що зробила можливим появу та сприяла зростанню цього важливого сегменту ринку капіталів.

Створення потужного ринку похідних інструментів та структурованих продуктів – це один із способів розширення пропозиції варшавської біржі, що робить її єдино значущим майданчиком подібного роду в Центральній та Східній Європі та інтерес до якого з кожним роком зростає.

Таблиця 3

Динаміка ринку деривативів на Варшавській фондовій біржі

Показник	Роки										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Кількість контрактів, млн. шт.	0,2	1,5	3,8	3,4	4,4	3,7	5,7	6,7	9,9	12,6	13,9

Джерело: Складено за даними [1].

2008 рік був дуже важливим та повним досягнень для Варшавської фондової біржі. Абсолютний рекорд денної торгівлі, який перевищив точку у 100000 контрактів, лише другий раз в історії біржі був досягнутий у березні і склав 127 900 контрактів. Щомісячні обороти ринку деривативів перевищують мільйонну відмітку.

Також увесь 2008 рік біржа займала 4 місце у Європі за обсягами ф'ючерсної торгівлі індексними деривативами. Ф'ючерси WIG20 увійшли до п'ятірки найпопулярніших індексних контрактів у Європі. За загальними обсягами торгівлі як опціонами, так і ф'ючерсами у Центральній та Східній Європі ВФБ залишає усі біржі Угорщини, Австрії та Чеської Республіки далеко позаду.

На даний час на ВФБ нараховується більше ніж декілька десятків випусків деривативів. Ф'ючерси на індекс WIG20, який включає 20 найбільших та найліквідніших компаній, що пройшли лістинг, – це найбільш динамічний сегмент ринку похідних цінних паперів на Варшавській фондовій біржі.

Через те, що у законодавчих актах не було окреслено правило коротких продажів аж до 2003 року, ф'ючерси на індекс WIG20 були першими інструментами у Польщі, які дозволяли трейдерам знаходитися на ринку і під час трендів на підвищення, і під час трендів на зниження. За досить короткий час контракт став дуже популярним і його обсяги швидко зросли (табл. 4).

Починаючи з 1998 року, кількість ф'ючерсів на індекс WIG20 перевищила кількість ф'ючерсів на Віденській біржі на індекс РТХ, який також складався на основі акцій найпривабливіших польських компаній. Це був важливий момент у розвитку біржі, це був новий етап у розвитку біржі. Важливим показником ліквідності, стабільності, сили та популярності ринку є такий факт: починаючи з 2001 року обсяг грошового обороту ф'ючерсних контрактів на індекс WIG20 перевищив обсяги по акціях компаній, які входять до цього індексу (рис. 2).

Така ситуація склалась не тільки через те, що це найстаріший індекс, але й тому, що він найчастіше використовується невеликими інвесторами, які часто присутні на ринку деривативів і вважають, що ліквідний ринок ф'ючерсів на індекс WIG20 єдиний достатньо великий та ліквідний, щоб не мати повної залежності від впливу великих гравців, порівняно з іншими контрактами, які дуже чутливі до навіть найменших рухів капіталу. Саме тому ці ф'ючерси такі популярні за інші ф'ючерсні контракти. Така ситуація має характер замкненого кола, яка може змінитися лише з розвитком ринку та приходом нових гравців на ринок, що сприятиме зростанню його ліквідності.

Ф'ючерси на індекс WIG20 мали великий успіх, що призвело до прийняття рішення Варшавською фондовою біржею про запуск нових ф'ючерсних контрактів. Це були валютні ф'ючерси на USD/PLN та EUR/PLN, а з вересня 2008 року також використовуються

Таблиця 4

Ф'ючерсні контракти на індекс WIG20

Рік	Кількість контрактів	Кількість торгів	Середня кількість контрактів у день
1998	24 298	15 774	1,5
1999	201 763	87 705	2,3
2000	1 490 005	525 172	2,8
2001	3 639 654	1 160 339	3,1
2002	3 181 438	983 751	3,2
2003	4 118 952	1 185 126	3,5
2004	3 484 397	1 060 563	3,3
2005	5 156 953	1 428 473	2,6
2006	6 242 128	2 106 531	2,96
2007	9 337 045	4 687 016	2,02
2008	11 743 240	4 305 743	2,7

Джерело: [1].

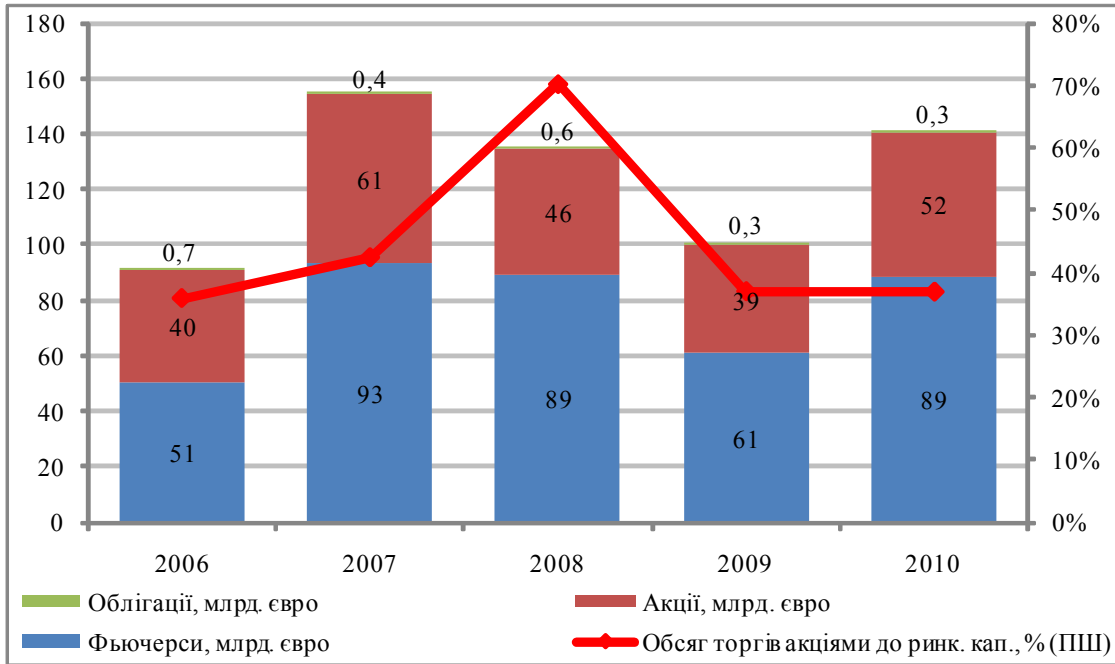


Рис. 2. Обсяг торгів на Варшавській фондовій біржі у 2006-2010 рр.

Джерело: Складено за даними [6].

фунт стерлінгів та швейцарський франк. У той же час були запуснені ф'ючерсні контракти на ще два індекси TechWIG та MidWIG, ф'ючерси на окремі акції та казначейські облігації. Хоча жоден із запускених нових фінансових інструментів не став таким популярним, як ф'ючерс на індекс WIG20, – об'єми торгів цим ф'ючерсом складають більше 70% усього обсягу торгівлі ф'ючерсами на ВФБ [9].

Підтвердженням динамічного розвитку ринку деривативів Польщі став 2009 рік, за який обсяг торгів похідними інструментами знову виріс, склавши 13,9 млн. штук, що майже на 10% більше, ніж рік тому

(див. табл. 3). Кількість відкритих позицій по всіх інструментах на кінець року склала 144,2 тис. штук, що на 62% більше, ніж на кінець 2008 року.

Як і в попередні роки, найбільш динамічно розвивався ринок індексних контрактів. Масштаб торгівлі індексними ф'ючерсами ставить ВФБ в один ряд з іншими зрілими європейськими ринками, оскільки за обсягом торгів цими контрактами ВФБ посіла четверте місце в Європі (табл. 5). Серед індексних контрактів, як і в попередні роки, самим популярним інструментом були контракти на індекс WIG20. Обсяг торгів цими

Таблиця 5

Обсяг торгів індексними ф'ючерсами на європейських біржах у 2010 р.

№ п/п	Біржа/країна	Кількість угод (шт.)
1.	EUREX	436 273 618
2.	Liffe NYSE Euronext	96 479 540
3.	OMX	32 427 695
4.	ВФБ (WSE)	13 514 631
5.	ІСПАНІЯ	9 860 262
6.	ІТАЛІЯ	8 013 626
7.	НОРВЕГІЯ	8 001 664
8.	УГОРЩИНА	3 635 407
9.	ГРЕЦІЯ	2 992 422
10.	АВСТРІЯ	309 040
11.	РУМУНІЯ	3 485
12.	ЧЕХІЯ	1 372

Джерело: [10].

інструментами склав понад 12,8 млн. штук і досяг найвищого рівня за всю історію ВФБ.

Зростання обороту торгів продемонстрували також ф'ючерсні контракти на акції і валюту – на 40% і 22% відповідно, а також опціони на WIG20 – майже на 30%. Торгівля ф'ючерсами та опціонами в 2009 році залишалася сферою інтересів індивідуальних інвесторів, частка яких у загальному обсязі торгів становила 52% і 62% відповідно [6].

Що стосується інших груп інвесторів, на польських інституційних інвесторів припало 37% і 31% відповідно, а на іноземних – 11% і 4% відповідно.

У 2009 році ВФБ продовжувала піклуватися про розширення пропозиції на ринку структурованих продуктів, який працює з 2006 року. У 2009 р. до шести активних емітентів цих продуктів – Deutsche Bank London, Erste Bank, Raiffeisen Centribank, Barclays Bank, BNP Paribas та UniCredit – приєднався ще один – SeccurAsset SA.

Дебютувало 27 нових продуктів, у тому числі 19 сертифікатів і 8 облігацій. В результаті, на кінець року котирувалось 70 продуктів. Обсяг торгів як у грошовому, так і в кількісному вираженні виріс на 100%, склавши 312 млн. злотих і 2,4 млн. штук відповідно [6].

Комплексне осмислення функцій деривативів через призму особливостей розвитку національної економіки дозволяє зробити висновок про необхідність розвитку ефективного строкового ринку в Україні. Поява цього сектору сприятиме більш комплексному розвитку фінансового ринку; надасть можливість компаніям

широко використовувати похідні фінансові інструменти для хеджування ризиків; підвищить прозорість механізму ціноутворення як на товарному, так і на фінансовому ринках тощо.

Розвиток економіки України вимагає впровадження прогресивних видів фінансових інструментів, які могли б захистити власного товаровиробника від дії негативних чинників економічної системи, забезпечити прозоре і паритетне ціноутворення, трансферт товарних і фінансових потоків, прогнозування прибутковості, а також успішне функціонування всіх суб'єктів господарювання [7].

Сегмент ринку похідних інструментів в Україні на сьогодні практично не охоплює валютний і товарний ринки, при тому, що формування справедливих цін на важливі для економіки країни товари, такі як енергоносії, зерно, метали, продукція хімічної промисловості, деревина тощо неможливе без використання інструментів строкового ринку. Недостатня розвиненість ринків базових активів, недосконале законодавче регулювання в цій сфері зумовили фактичну відсутність ринку деривативів [5].

За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, обсяг виконаних біржових контрактів з деривативами на організаторах торгівлі у 2005 становив 0,68 млрд. грн., а у 2009 знизився до 0,05 млрд. грн. (табл. 6)

Проте, якісно новий етап розвитку ринку похідних цінних паперів розпочався в Україні у 2010 році, коли Українська біржа, що фактично розпочала свою діяльність як організатор

Таблиця 6

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

Вид цінного папера	Роки				
	2005	2006	2007	2008	2009
Всі інструменти ринку, у т.ч.:	16,43	29,05	35,15	37,76	36,01
<i>Деривативи</i>	<i>0,68</i>	<i>0,09</i>	<i>0,05</i>	<i>0,12</i>	<i>0,05</i>

Джерело: Складено за даними [2].

торгівлі лише 26.03.2009 р., запустила строковий ринок (торги ф'ючерсами розпочато 27.05.2010 р.). В його основу покладено 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 [4].

На даний момент Українська біржа провадить торги ф'ючерсними контрактами на Індекс українських акцій (UX) і опціонними контрактами на ф'ючерс на Індекс українських акцій. У найближчій перспективі мають розпочатися торги з ф'ючерсом на золото. Для того, щоб ринок був достатньо привабливим для іноземних інвесторів, необхідно забезпечити появу на ринку зокрема валютних ф'ючерсів, що дозволять хеджувати валютні ризики.

ВИСНОВКИ

Проаналізувавши специфіку функціонування ринку деривативів Польщі, стверджуємо, що запорукою успішного його функціонування є: правова, технічна та інституційна складові розвитку. Польськими законодавцями були розроблені ефективні законодавчі акти, що регулюють різні аспекти діяльності ринку похідних цінних паперів, в яких часто використовувався досвід законотворення ЄС. Політика уряду була продуманою та послідовною, здійснювалася в декілька етапів, в рамках яких відбувалося вирішення конкретних, чітко окреслених проблем в рамках загальної стратегії сприяння розвитку фондового ринку та в контексті загальної форми фінансового сектору.

У порівнянні з ринком похідних цінних паперів Польщі Україні ще потрібно реалізувати ряд заходів, пов'язаних зі створенням сприятливих умов функціонування вітчизняного ринку деривативів.

До переліку необхідних заходів у напрямку розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні зокрема слід віднести:

- створення відповідної законодавчої бази. 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;

- модернізацію торговельно-розрахункової та облікової інфраструктури ринку цінних паперів (підвищення стандартів біржової торгівлі, вдосконалення діяльності депозитарної системи тощо);

- вдосконалення захисту прав інвесторів на ринку;

- забезпечення передумов для широкого використання похідних цінних паперів при визначенні ринкових цін на базові фондові інструменти, валюти, товарні ресурси;

- вдосконалення системи оподаткування у сфері використання похідних фінансових інструментів.

- забезпечення прозорості інформації про фондовий ринок, включаючи інформацію про доходність операцій з цінними паперами і їх похідними;

- удосконалення вимог до диверсифікації активів ІСІ з використанням деривативів;

- підвищення інформованості суб'єктів господарювання про особливості й переваги застосування похідних цінних паперів.

Реалізація цих заходів не тільки сприятиме розвитку вітчизняного ринку деривативів, але й матиме безпосередній вплив на реальний та фінансовий сектори економіки.

ЛІТЕРАТУРА

1. Офіційний сайт Варшавської фондової біржі [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.gpw.pl.

2. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua

3. Офіційний сайт Комісії з питань фінансового регулювання та нагляду Польщі (Polish Financial Supervision Authority, PFSA) [Електронний ресурс].

– Режим доступу: www.knf.gov.pl/en/regulations/Capital_Market/index.html.

4. Офіційний сайт Української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua>.

5. Проект Указу Президента України «Про затвердження Програми розвитку фондового ринку України на 2011–2015 роки» [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=742>.

6. Річні звіти ВФБ [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.gpw.pl/Annual_reports_publications.

7. Сахнацька О. Правові аспекти порядку випуску та обігу деривативів //

Цінні папери. – № 45 (223). – 9 листопада 2010 р. – С. 7.

8. FESE, Federation of European Securities Exchanges // European Exchange Report 2009. - FESE AISBL - 2010.

9. Warsaw Stock Exchange, Fact Book 2008 [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.gpw.pl/zrodla/gpw/pdf/rocznik2009.pdf.

10. WSE Derivatives Market Among European Leaders in 2010, Press Release, WSE, Warsaw, 24 January 2011.