

пакетами цінних паперів, це дозволяє їм досягти істотної економії на комісійних виплатах і гонорарах посередникам. При управлінні великою кількістю дрібних інвестицій як одним великим портфелем можна зекономити за рахунок масштабу операцій, від чого інвестор може отримати вигоду у вигляді низької плати за управління.

Визначаючи сутність поняття «інституційний інвестор» можна відзначити два підходи: за першим, інституційні інвестори - це усі фінансові посередники, включаючи кредитні установи [1], за другим, до інституційних інвесторів відносять лише небанківські фінансові установи (пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страхові компанії)[2], не включаючи до їх складу банки, кредитні спілки та інші фінансові установи.

Узагальнюючи вищезазначене, до основних ознак інституційного інвестора можна віднести: функціонують на фінансовому ринку і оперують фінансовими інструментами; виконують функції фінансових посередників; займаються інвестуванням у фінансові та матеріальні активи; виступають портфельними інвесторами; професійно управляють інвестиційними портфелями.

Список використаних джерел:

1. *Юркевич О.М.* Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку/ О.М. Юркевич // Науковий збірник «Формування ринкової економіки». – 2011. – № 26. – С. 149- 157
2. *Поліщук Є.А.* Діяльність небанківських фінансових установ в інституційній структурі ринку : [монографія] / Є.А. Поліщук. – К.: КНЕУ, 2014. - 340с.
УДК. 167.23 : 336.764.2

Силантьєв С.О.

*к.т.н., доцент кафедри менеджменту,
ДВНЗ «КНЕУ ім. Вадима Гетьмана»*

ОПЦІОНАЛЬНІСТЬ ВИЗНАЧЕННЯ ЦІНИ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ – ПІСЛЯКРИЗОВИЙ СТАНДАРТ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

З вересня 2016 року світова фінансова система буде працювати за новим регуляторним законодавством щодо впорядкування ринку позабіржових похідних фінансових інструментів (ПФІ). Фінансові установи першого рівня повинні сплачувати початкову маржу (ІМ) при виконанні двосторонніх ПФІ транзакцій. З вересня 2020 року всі фінансові установи повинні будуть виконувати цю вимогу. Основи цього міжнародного законодавства були закладені актом Додда-Френка (США), регуляторним законодавством щодо впорядкування інфраструктури Європейського ринку EMIR (Європа), маржинальними вимогами BCBS і IOSCO для нестандартних ПФІ без централізованого клірингу. Це міжнародне законодавство є відповіддю на світову фінансову і економічну кризу, яка сформувала нові нормали світової економіки [4]. За даними міжнародної консалтингової компанії McKinsey&Co. загальна сума заборгованості світової економіки з 142 трлн. дол. США в 2007 році зросла, станом на червень 2014 року до 199 трлн. дол. До кризи, національний борг США був 9 трлн. дол., тепер 19 трлн. дол. (Китай - з 7 трлн.

до 28 трлн.). Перевищення боргу проти світового ВВП було у 2000 році – 246%; 2007 – 269%; 2014 – 286%; 2015 – тенденція до збільшення до 350%.

У часи фінансової кризи А. Грінспен висловився відносно чинної парадигми фінансового ризику наступним чином: «Сучасна парадигма відносно фінансового ризику на основі ергодичного погляду на світ панувала протягом останніх десятиліть. Але, вся інтелектуальна будівля зазнала краху» [4, стор. 80].

Виявлення основних післякризових чинників трансформації позабіржового ринку ПФІ на основі оновленого міжнародного законодавства щодо врегулювання фінансових ринків і вдосконаленої парадигми визначення цін похідних фінансових інструментів.

На ринку позабіржових ПФІ після фінансової кризи відбулись радикальні зміни. В першу чергу, це пов'язане з тим, що оцінювання кредитної експозиції контрагента (CVA) стає невід'ємною складовою для визначення будь-якого ПФІ контракту. Причинами цих змін можна вважати наступні: – велику кількість кредитних подій за ПФІ контрактами; – зміни теоретичних основ визначення ПФІ; – використання безризикової відсоткової ставки і ігнорування кредитних подій на міжбанківському ринку, завдяки апріорного припущення про ліквідність фінансових установ; – ігнорування на практиці розбіжностей між відсотковими ставками для ПФІ з різними строками експірації; – розбіжності у базисних спредах для різних ПФІ, які до кризи не приймались до уваги в процесі оцінювання ПФІ; – запровадження фінансового забезпечення ПФІ позицій, яке до кризи не враховувалось.

В умовах нових регуляторних змін CVA може розглядатися як складний ПФІ, хедж якого повинен здійснюватися у процесі утримання ПФІ контракту [2]. З часів винаходу ПФІ у 70-х роках минулого століття основні наукові дослідження були направлені на вивчення вартості ПФІ у ризик-нейтральній мірі [1]. Після фінансової кризи відбулась зміна парадигми у напрямку вивчення ліквідності ринку і ризик менеджменту на реальному ринку на основі реальної міри [2, 3, 4]. Такий поворот наукового напрямку дозволив здійснити відхід від ортодоксальних гаусівських функцій розподілу і кореляційних матриць при визначенні справедливої ціни ПФІ, та створив можливість допомогти прибічникам стрес-тестування виявити недоліки класичного підходу Блека–Шоулса–Мертонна, який не надає можливості визначення ймовірностей всіх несприятливих майбутніх сценаріїв для цін БФІ [2].

Крім того, в IFRS 9 змінена модель знецінення фінансових інструментів, яка була побудована на основі апостеріорі понесених втрат, на модель знецінення на основі апріорі очікуваних втрат, що суттєво змінює можливості передчасної реакції на можливу кризову динаміку ринку [2, 4]. Така зміна парадигми знецінення фінансових інструментів дозволяє використовувати макроекономічні чинники і раціональні очікування в процесі достовірного і неупередженого оцінювання вартості ПФІ [2, 4].

У фінансовій галузі апріорні очікувані втрати ПФІ позицій оцінюються їх приведеною вартістю, яка визначає початкову маржу – показник MVA [2]. Цей

новий законодавчий підхід фінансової галузі має революційний вплив на визначення ціни фінансових інструментів, менеджмент ризиків, хеджування, менеджмент фінансового забезпечення, визначення регуляторного капіталу, організацію процесів торгівлі на ринку тощо. Головний висновок – за вхід на фінансові ринки потрібно буде спочатку сплатити. А скільки сплачувати – це фундаментальне наукове і практичне питання, і вирішувати його потрібно буде фінансовим установам вже з 1 вересня 2016 року [4].

Пришвидшені зміни регуляторного законодавства фінансового ринку суттєво підвищують витрати на кліринг і торгівлю ПФІ. Ці витрати не були прогнозовані ринком, тому спостерігається запізнення від очікування результатів трансформації світової фінансової системи в нові умови функціонування, регуляторні умови з елементами опціональності тощо.

Список використаних джерел:

1. Black F. The Valuation of Option Contracts and a Test of Market Efficiency / F. Black, M. Scholes // Journal of Finance. — 1972. — № 27, May. — P. 399–418.
2. Stamm R. Modern Derivatives Pricing and Credit Exposure Analysis : Theory and Practice of CSA and XVA Pricing, Exposure Simulation and Backtesting / Stamm R., Gallagher D., Lichters R. — N. Y. : Palgrave Macmillan, 2016. — 432 p.
3. Силантьєв С.О. Похідні фінансові інструменти : теоретичні та прикладні аспекти : монографія / С.О. Силантьєв. — К. : КНЕУ, 2012. — 310 с.
4. Dejuan O. Post-Keynesian Views of the Crisis and its Remedies / Dejuan O., Panos E.F., Gonzalez J.U. — L. ; N. Y. : Routledge Taylor&Francis Group, 2015. — 320 p.

УДК 336.76(477) : 330.837

Смагін В.Л.

*д. е. н., професор кафедри інвестиційної діяльності
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

Вплив опортуністичної поведінки на фінансовий ринок України

Дослідження нерівноважних і перехідних економічних систем не може відбуватися без урахування трансакційних витрат опортуністичної поведінки суб'єктів фінансового ринку, вплив цих нелокальних явищ ґрунтовно досліджували відомі західні й вітчизняні науковці Р. Коуз, О. Вільямсон, С. Архієреєв, А. Гриценко, В. Дементьєв; зокрема О. Вільямсон уперше в інституційній теорії почав розглядати теоретичні засади опортунізму для аналізу проблеми сучасних економічних відносин у ринковому середовищі. За теорією трансакційних витрат суб'єкти фінансового ринку, які діють у правовому полі, підвладні вродженому усвідомленому раціоналізму і для задоволення власних потреб здійснюють протиправні дії на основі опортуністичної поведінки. Отже, О. Вільямсон опортунізмом визнав задоволення власних інтересів суб'єктів у підступний спосіб за основними складовими соціально-економічного середовища, коли внаслідок відсутності у контрагентів спільних інтересів, асиметрії й умисної неповноти оприлюднення інформації, навмисних дій з використанням несприятливої ситуації для завдання шкоди суб'єктам фінансового ринку. Це спонукає здійснення іншими суб'єктами ринку додаткових витрат щодо пошуку інформації, ведення переговорів для укладання контракту, моніторингу, захисту прав власності, юридичного забезпечення виконання контрактів й інших заходів забезпечення