

З. А. Мацук,
к. е. н., доцент, доцент кафедри фінансів,
Івано-Франківський національний технічний університет нафти і газу, м. Івано-Франківськ

DOI: 10.32702/2306-6814.2018.22.48

ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ ЯК СТРАТЕГІЧНА ПЕРСПЕКТИВА РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Z. Matsuk,
PhD, Associate Professor, Department of Finance,
Ivano-Frankivsk national technical university of oil and gas, Ivano-Frankivsk

FINANCIAL INNOVATIONS AS THE STRATEGIC PERSPECTIVE OF THE SECURITIES MARKET DEVELOPMENT

На основі проведеного аналізу оцінено стан фінансових інновацій на ринку цінних паперів України. В статті використано методи аналізу та синтезу, графічні методи дослідження, економіко-статистичні методи збору та обробки інформації, зокрема вибіркові дослідження, групування, статистичні порівняння величин, трендовий аналіз — у процесі оцінювання стану ринку деривативів в Україні, а також логічного узагальнення — при формулюванні висновків.

Досліджено сутність інновації як важливої складової економічного розвитку суспільства. Охарактеризовано роль та значення фінансових інновацій на ринку цінних паперів. Доведено, що поштовхом до розвитку фінансових інновацій у світі стали технологічна революція та швидкий розвиток Інтернету, а на фоні розвитку глобального інформаційного простору виникла он-лайн-торгівля. Фінансові інновації стали основою динамічного розвитку ринку цінних паперів в умовах глобалізації. Виділено ф'ючерси та опціони як інноваційні фінансові інструменти, проведено аналіз їх обігу на зарубіжних біржових площах. Відтак найбільшу питому вагу серед деривативів займають контракти на процентні ставки та валютні контракти. Виділено та охарактеризовано чотири стадії розвитку світового ринку деривативів. Проведено аналіз фінансових інновацій на вітчизняному ринку цінних паперів України. Серед інноваційних фінансових інструментів основне місце належить ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами. Ідентифіковано основні проблеми розвитку торгівлі деривативами в Україні, а саме: низький рівень ліквідності похідних фінансових інструментів, висока їх волатильність, вузький асортимент біржових інструментів, а також відсутність чіткого і системного нормативно-правового поля в цій сфері.

Цінність дослідження полягає в тому, що на основі проведеного автором аналізу оцінено реальний стан фінансових інновацій на світовому та вітчизняному ринку цінних паперів.

On the basis of conducted analysis, the state of financial innovations in the Ukrainian securities market was evaluated. For the evaluation of the financial innovation development on the securities market, author used the methods of analysis and synthesis, graphics method of research, economic

and statistic methods of data accumulation and processing, such as: sample research, grouping and statistical comparison of quantities, trend analysis. Also for formulation of conclusions the method of logical generalization was used.

The essence of innovation as the important element of economic development of society is investigated. The role and value of securities market financial innovations are characterized. Author considered that the technological revolution and rapid development of Internet was the impulse of financial innovation implementation. The online trading came of the development of global informational space. Financial innovations became the base of the dynamical securities market development in global conditions. Author researched futures and options as innovation financial instruments, analyzed their circulation on the foreign stock exchanges. The large share among the derivatives belonged to interest rate contracts and currency contracts. Four steps of foreign derivatives market development were highlighted and characterized. The analysis of financial innovation on the domestic securities market is done. Among the innovations the main place occupied the future contracts, options and option certificates. The problems of derivative trading development in Ukraine, such as: the low level of derivatives liquidity, high level volatility, narrow range of stock tools and the absence of a clear and systematic legal framework in this area were identified.

Value added is that author evaluated the real state of innovations on securities market in the world and in Ukraine.

Ключові слова: дериватив, інновація, он-лайн-торгівля, опціон, ринок цінних паперів, технологія, ф'ючерс.

Key words: derivative, innovation, online trading, option, securities market, technology, futures.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК З ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Поняття "інновація" має міждисциплінарний характер і є одним з найбільш актуальних питань в сучасних соціальних дослідженнях. Інновація в перекладі з латинської мови "innovatio" означає відновлення, оновлення. З німецької мови термін "innovation" перекладається як новизна, нововведення, інновація. При перекладі з англійської мови під інновацією також розуміється нововведення, новизна. Вважається, що найповніше поняття інновацій розкриває австрійський економіст Й. Шумпетер у своїй праці "Теорія економічного розвитку" [1]. Ще в 1911 році науковець досить широко охарактеризував інноваційні процеси, а згодом з Г. Меншем ввів у науковий обіг термін "інновація", розуміючи під ним зміну з метою впровадження і використання нових видів споживчих товарів, нових виробничих і транспортних засобів, ринків і форм організації в промисловості. Інновацію визначено за міжнародними стандартами як кінцевий результат відповідної діяльності, що втілений у новому чи вдосконаленому продукті, впровадженому на ринку, новому чи вдосконаленому технологічному процесі, використувано-

му в практичній діяльності, чи в новому підході до надання соціальних послуг [2]. Визначення цього поняття на державному рівні дає Закон України "Про інноваційну діяльність": інновації — новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення — виробничі, адміністративні, комерційні та інші, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери [3]. Інституційною основою інноваційного розвитку є не лише наявність законодавчих нормативно-правових актів, що визначають межі повноважень економічних суб'єктів та органів державної влади та управління, а й різні програми, що розробляються на державному та регіональному рівнях і мають цільову спрямованість.

Інновації на ринку цінних паперів протягом останніх 30 років залишаються важливою складовою економічного розвитку суспільства. Під фінансовими інноваціями розуміють створення та поширення нових фінансових інструментів, технологій, інститутів та ринків, а також інституційні інновації, інноваційні продукти та процеси [4]. Інституційні інновації пов'язані з формуванням нових типів фінансових інститутів (форм взаємодії між учасниками ринку цінних паперів).

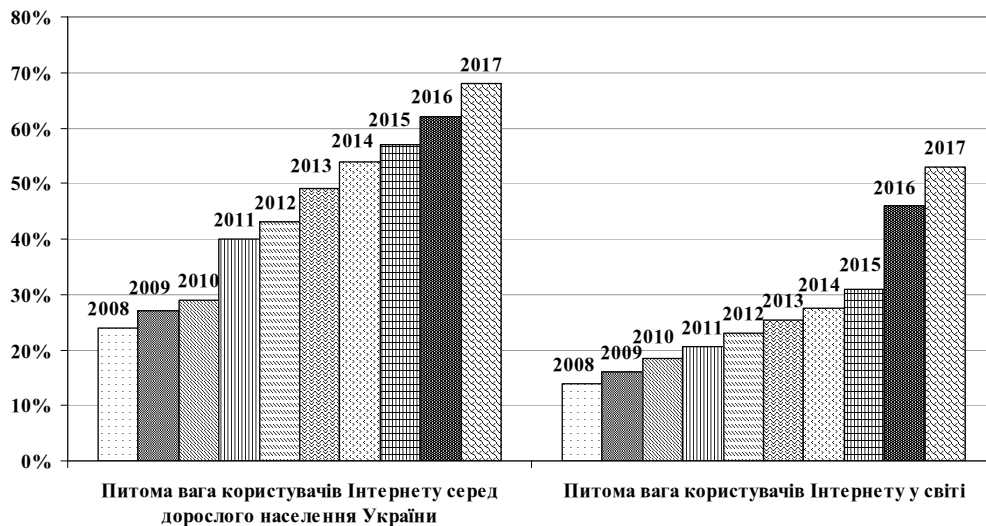


Рис. 1. Динаміка зростання користувачів Інтернету у світі протягом 2008—2017 рр.

Джерело: розроблено автором на основі [10].

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ

Дослідження інновацій на ринку цінних паперів посідає важливе місце в дослідженнях та публікаціях як українських так і іноземних вчених. Серед яких особливу увагу привертають наукові праці А. Гапонюка [5], М. Диби [6], Ю. Коваленко [7], Л. Примостки [8], В. Опаріна та В. Федосова [9] та інших, знайомство з якими дозволило оцінити роль інновацій у фінансовому секторі економіки. Не зважаючи на значну кількість досліджень у цій сфері, питання пов'язані з інноваціями, зокрема фінансовими інноваціями на ринку цінних паперів залишаються відкритими для наукового вивчення.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета роботи — дослідження фінансових інновацій як стратегічної перспективи розвитку ринку цінних паперів. Досягнення поставленої мети передбачає вирішення наступних завдань: розглянути сутність інновації, роль та значення фінансових інновацій на ринку цінних паперів; провести аналіз фінансових інновацій на ринку цінних паперів України, виділити основні проблеми та перспективи їх розвитку.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ ІЗ ОБГРУНТУВАННЯМ ОДЕРЖАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ

Трансформація ринку цінних паперів пришвидшилась останніми роками: збільшилась не лише швидкість доступу до капіталу, але й швидкість обороту капіталу. Ринок цінних паперів став більш мобільним, структурованим та більш ліквідним. Революційною інновацією вважають саме створення електронних торговельних

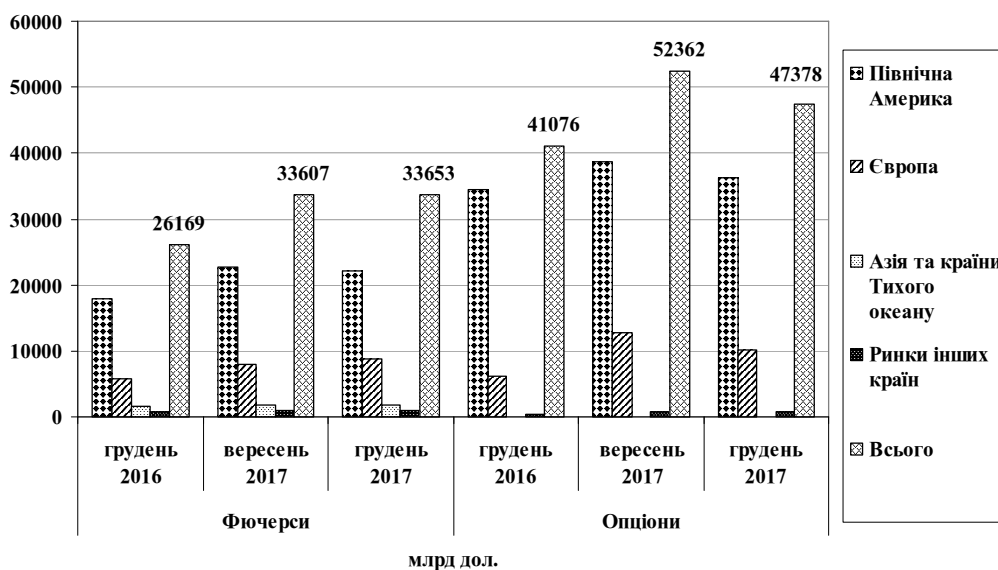


Рис. 2. Обсяги біржової торгівлі ф'ючерсами та опціонами протягом 2016—2017 рр.

Джерело: розроблено автором за даними [11].

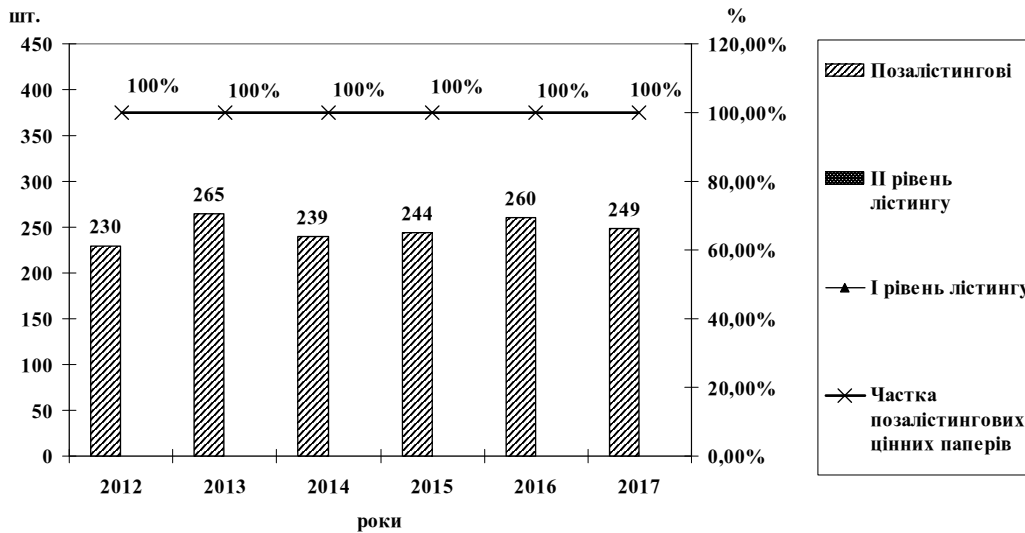


Рис. 3. Кількість випусків деривативів, які допущено до торгів на фондових біржах в Україні протягом 2012–2017 рр.

Джерело: річний звіт НКЦПФР за 2017 рік [14].

систем, які повністю замінили традиційні методи торгівлі цінними паперами. У більшості вітчизняних інвесторів та й просто пересічних громадян в уяві й досі постає картина, як трейдери кричать один наперед одного у великих біржових залах. Ця картина вже застаріла та зовсім не відображає сучасний біржовий ринок цінних паперів. Фахівці у сфері світової економіки відзначають надзвичайний вплив Інтернет-технологій на глобальні світові економічні процеси. Суспільство переходить на якісно новий рівень розвитку, де важлива роль належить інформації. Інтернет-мережа стала найбільш глобальним та найбільш відкритим методом надання, одержання та обміну інформацією. Як у світі, так і в Україні кількість користувачів Інтернету невинно зростає (рис. 1). Зокрема станом на кінець 2017 р. кількість користувачів Інтернету у світі досягла 7,593 млрд осіб, таким чином, більш як 53% населення на Землі є користувачами всесвітньої мережі. Щодо України, то станом на початок 2018 р. тут було 21,2 млн користувачів, або 52% населення країни. Логічно, що саме на фоні розвитку глобального інформаційного простору спостерігається розвиток онлайн-торгівлі, яка дозволяє знизити витрати в процесі обороту капіталу та прискорити одержання інформації щодо вартості фінансових активів, їх обігу в умовах високої конкуренції.

У 90-х роках ХХ ст. похідні фінансові інструменти (форварди, ф'ючерси, свопи, опціони) та гібридні інструменти (опціон на ф'ючерсний контракт, бівалютна облігація, синтетична акція тощо) стали об'єктами біржової торгівлі та протягом короткого періоду часу стали настільки популярними, що для їх обігу були створені спеціалізовані біржі (Chicago Board Options Exchange, London International Financial Futures and Options Exchange, European Exchange тощо). Сьогодні світовий ринок цінних паперів, зокрема деривативів, незважаючи на банкрутство відомих банків, й надалі продовжує динамічно зростати. Ринок похідних фінансових активів в економічно розвинених країнах виконує роль індикатора стану та перспектив змін як національних, так і світової економік.

Тенденції на світовому біржовому ринку деривативів є позитивними. Динаміка обсягів біржових торгів похідними цінними паперами є висхідною, види та кількість деривативів збільшуються, що демонструє загалом їх значне зростання (рис. 2).

Найбільшу питому вагу серед деривативів займають контракти на процентні ставки (75,42% у 2017 р.). Значний попит на цей вид деривативів пояснюється тим, що в умовах ринкової економіки процентні ставки кредитів та інвестиційних проектів постійно змінюються. Компанії не мають можливості швидко протистояти змінам, а отже, кредитні ресурси стають їм недоступні. Відтак саме похідні контракти на процентні ставки дають змогу розподілити інтереси учасників із високою та низькою кредитоспроможністю. Валютні контракти посідають друге місце серед операцій з деривативами (12%) [12]. В структурі валютних контрактів та контрактів на процентні ставки існує ряд відмінностей. Форвардні контракти є популярним інструментом в процесі торгівлі валютними деривативами. Частка свопів у структурі контрактів на процентні ставки є максимальною та становить більш як 70% [12]. Отже, процентні ставки своп є більш популярними, аніж форвардні процентні ставки. Це обумовлено тим, що відповідно до процентного своп-контракту компанія з нижчим кредитним рейтингом може залучати кредитні ресурси на умовах фіксованої валютної ставки, а це значно знижує кредитний ризик, який би виникав під час звичайного банківського кредитування. Як бачимо, світовий ринок деривативів є досить розвинутим і поєднує багато інструментів для хеджування валютних, процентних, кредитних та інших видів ризиків.

Використання деривативів на світовому ринку цінних паперів пройшло три стадії свого розвитку і наразі перебуває на четвертій стадії. Перша стадія характеризувалася використанням дилерами ініційованих фінансових інструментів в певних угодах задля управління зростаючим портфелем неліквідних активів. На другій стадії здійснювалось використання цього інструменту інвесторами з фінансовими акти-

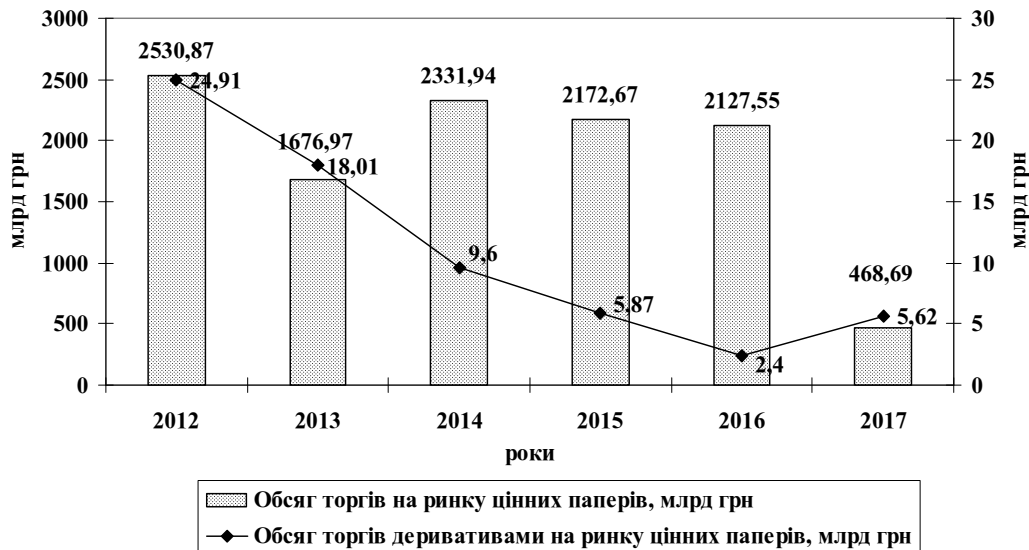


Рис. 4. Обсяг торгів деривативами на вітчизняному ринку цінних паперів у 2012–2017 роках

Джерело: річний звіт НКЦПФР за 2017 рік [14].

вами: державними та корпоративними цінними паперами. Обліковуючи базисний актив на власних балансах, дилери продавали ризики у комерційній формі (через свопи чи структуровані векселі) інвесторам. На третій стадії дилери "склали" трейдингові операції й здійснювали ними крос-хеджування, управляючи портфельними ризиками аналогічно, як вони управляли ризиками через процентні деривативи. На четвертій стадії розвитку, на якій ринок перебуває сьогодні, проводиться аналіз негативних наслідків та причин впливу ринку деривативів на глибину кризових явищ у світовій економіці, обговорюються та розробляються нові підходи до регулюючих законів та норм, які повинні сприяти належному їх виконанню суб'єктами ринку деривативів [13].

Однією із серйозних причин такого стану є наявність асиметрії інформації на позабіржовому ринку деривативів у порівнянні з біржовим ринком. Відсутність інформації про учасників та об'єкт угоди, структури виплат обумовлює наявність шахрайських дій у цьому сегменті ринку цінних паперів. Відтак основною проблемою, якій присвячено значну кількість наукових дискусій та практичних рішень міжнародних інституцій, є проблема регулювання торгівлі деривативами на ринку цінних паперів.

Щодо вітчизняного ринку цінних паперів, з початку 2010 року на ньому почали впроваджувати нові біржові продукти та процеси. І хоча у світовій практиці такі фінансові інструменти як ф'ючерси на індекси біржі, на сировину, на валюту, опціони на ф'ючерси, а також запровадження інтернет-трейдингу та введення ринку заявок уже активно використовуються протягом останніх 20 років, серед більшості учасників ринку цінних паперів в Україні вони й досі не користуються значною популярністю. Зупинимось детальніше на ринку деривативів, який є доволі молодим сегментом вітчизняного ринку цінних паперів та представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами.

Протягом 2012–2017 рр. деривативи були допущені до торгівлі на фондових біржах за категорією позалістингових цінних паперів (рис. 3).

Світовий досвід динаміки розвитку деривативів свідчить, що їх обіг відбувається переважно на позабіржовому ринку, що дозволяє поєднати високий рівень стандартизації позабіржових інструментів з низьким рівнем ризику біржових інструментів. Натомість в Україні лише 21% контрактів здійснюються на позабіржовому ринку. Наприкінці 2017 року у розрізі фондових бірж за кількістю деривативів виділяється ПАТ "Українська біржа" — 198 деривативів [14]. Ринок деривативів протягом 2014–2015 рр. скорочується, зокрема, у 2017 р. обсяг торгів деривативами становив 5,62 млрд грн (рис. 4). В Україні торгівля деривативами заснована ще в 1995 році, проте й досі перебуває на початковому етапі розвитку. Обсяги торгівлі деривативами незначні й знижуються протягом аналізованого періоду, тоді як спектр цих інструментів вкрай обмежений. Ринок похідних фінансових інструментів в Україні не виконує свого основного призначення — хеджування ризиків, а функціонує переважно з метою задоволення потреб у спекуляціях [15]. Сьогодні рівень розвитку вітчизняної біржової діяльності похідними фінансовими інструментами залишається вкрай незадовільним.

Ця ситуація обумовлюється наявністю таких проблем:

- низький рівень ліквідності похідних фінансових інструментів;
- висока волатильність, хоча радше це негативний фактор за умови низької ліквідності. В протилежному випадку за умови належного рівня капіталізації ринку похідних фінансових інструментів саме волатильність приваблює трейдерів-спекулянтів;
- вузький асортимент біржових інструментів тощо.

Загалом низький рівень розвитку ринку деривативів в Україні є наслідком досить значної кількості проблем як стратегічного, так і оперативного характеру. Однією з них є відсутність чіткого і системного нормативно-пра-

вового поля в цій сфері. Так, Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок" ототожнює поняття "похідні цінні папери" та "деривативи". Проте ці поняття не тотожні, у чому і полягає головна помилка законодавця. Категорія "дериватив" отримала свою назву від англійського терміна "derivative" — "похідний" і означає фінансовий інструмент, механізм випуску та обігу якого пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових або матеріальних активів і вартість якого є похідною від вартості базових інструментів, покладених в основу угоди [16].

У 2013 році була спроба прийняти закон про похідні (деривативи), який торкався низки ключових питань: вимоги щодо учасників ринку деривативів, організаторів торгівлі, торговців, положення щодо клірингу за похідними цінними паперами, способи щодо зниження ризику невиконання зобов'язань за строковими контрактами, особливості опціонних сертифікатів і фондових варантів, а також державне регулювання та контроль цих процесів [16]. І хоча його так і не було прийнято, сьогодні значення цього нормативного документа надзвичайно велике, враховуючи масштабні показники фінансового обороту на світовому ринку деривативів та прогнози щодо їх подальшого зростання.

Окрім цього, не повністю зрозумілим залишається механізм обігу деривативів (форвардних, ф'ючерсних та свопових контрактів) у зв'язку з низьким рівнем захисту прав та інтересів як кредиторів, так і боржників. Покупець та продавець мають власні зобов'язання та право вимагати їх виконання, тому коли кредитор та боржник відчужили контракт, з'явилася варіаційна маржа. Боржник не зацікавлений її виплачувати, і в цьому проблема. Вітчизняні науковці пропонують (за Беловим В.А.) оформляти ф'ючерсний контракт 2 документами: один — для покупця, другий — для продавця. Відтак покупець матиме право в строк, визначений ф'ючерсом покупця, вимагати виплати варіаційної маржі у разі її утворення. Проте така модель є недосконалою, оскільки дуже схожа на механізм обігу опціонів і не вирішує вихідної проблеми: можливості несплати варіаційної маржі у разі зміни ролей [17]. Виходом із цієї ситуації може стати регулювання й облік суб'єктів деривативних контрактів з боку клірингових установ. З 2013 р. Розрахунковим центром на законодавчому рівні було врегульовано виконання обов'язків клірингових організацій [18], проте деривативи й досі прирівнюються до інших цінних паперів, тому якість цього регулювання є невисокою.

ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

Вважаємо, що сьогодні відсутність законодавчої бази є важливою, проте не єдиною проблемою ринку деривативів в Україні. Низька активність на ринку зумовлена, з одного боку, відсутністю належного інституційного забезпечення, а з іншого боку, низьким рівнем фінансової грамотності населення, зокрема у сфері торгівлі деривативами. Зважаючи на великий відсоток людей, які знаходяться поза ринком цінних

паперів (ми маємо на увазі тих інвесторів, які спрямовують власні заощадження на банківські депозити), а також труднощі для фінансових посередників з обслуговування людей, які мешкають у віддалених від центру регіонах (про це свідчить наявність регіональних диспропорцій у забезпеченні фінансових послуг на ринку цінних паперів), нині на ринку цінних паперів не заповнена фінансова ніша. Слід зрозуміти, що інвестор самостійно не прийде на біржовий ринок, тож слід приділити належну увагу просвітницькій діяльності серед людей в даній сфері.

З одного боку, у нас є проблема низького рівня фінансової грамотності населення, проте, з іншого боку, вирішити її в умовах постійної волатильності розвитку економіки та низького рівня життя населення (зокрема, за стандартами ООН більше 80% населення в Україні знаходиться за межею бідності) неможливо. "Багате суспільство можливе лише в багатій країні" — ця теза свідчить про те, що низька активність населення в торгівлі фінансовими активами зумовлена більш глибокими проблемами, аніж низький рівень фінансової грамотності. Зазвичай якщо у людини є фінансові заощадження, вона буде шукати напрями для їх інвестування (вивчати інструменти фінансового ринку, досліджувати їх дохідність та рівень ризику), тоді як в умовах низького рівня життя населення (потенційних інвесторів на ринку цінних паперів) формування розгалуженої інформаційно-просвітницької інфраструктури не матиме ефективного результату. Забезпечення ефективності розвитку ринку цінних паперів повинно розглядатися в контексті процесів економічного розвитку держави загалом. Питання розвитку торгівлі фінансовими активами, впровадження на ньому інноваційних інструментів та технологій без розвитку корпоративного сектору економіки не може розглядатися. Тому ця проблема актуальна не лише з макроекономічної, а й з мікроекономічної точки зору.

Література:

1. Шумпетер Й.А. Теория экономического развития: Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры / Й.А. Шумпетер. — М.: Прогресс, 1982. — 456 с.
2. Статистика науки и инноваций: краткий терминологический словарь / Под ред. Л.М. Гохберга. — М.: Центр исследований и статистики науки, 1996 — 230 с.
3. Про інноваційну діяльність: Закон України № 40-IV від 04.07.2002 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15>
4. Tufano P. Financial Innovation: handbook of the Economics of Finance Volume 1a: Corporate Finance) / G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz eds. — Amsterdam: Elsevier, 2003. — P. 307—336.
5. Управління ризиками біржового ринку похідних фінансових інструментів: монографія / М.А. Гапонюк, О.В. Парандій. — К.: КНЕУ, 2015. — 238 с.
6. Управління безпекою фінансових установ: колективна монографія / М.І. Діба, А.В. Бегун, О.В. Білошицький, Є.А. Поліщук. — К.: КНЕУ, 2015. — 486.
7. Коваленко Ю.М. Інституціалізація фінансового сектору економіки: монографія / Ю.М. Коваленко. — НУДПСУ. — Ірпінь, 2013. — 608 с.

8. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків: монографія / За ред. Л.О. Примостки. — К.: КНЕУ, 2014. — 424 с.

9. Інновації у фінансовій сфері: монографія В.М. Опарін, Т.В. Паєнтко, В.М. Федосов та ін.; за заг. ред. В.М. Опаріна. — К.: КНЕУ, 2013. — 444 с.

10. Digital in 2018: world's internet users pass the 4 billion mark [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://wearesocial.com/blog/2018/01/global-digital-report-2018>

11. Exchange-traded futures and options, by location of exchange [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://stats.bis.org/statx/srs/table/d1>

12. BIS Statistical Bulletin. December 2017 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.bis.org/statistics/bulletin1712.pdf#page=260>

13. Діяльність банків на кредитному ринку в умовах асиметрії інформації: монографія / [Л.В. Кузнєцова, Я.С. Андрєєва, Л.В. Жердецька та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л.В. Кузнєцової. — Одеса: ОНЕУ, 2015. — 292 с.

14. Звіти Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>

15. Лиса О.В. Напрями розвитку ринку деривативів в Україні / О.В. Лиса // Науковий вісник Херсонського державного університету. — 2014. — № 5. — С. 80—83.

16. Хоменко В. Проблеми законодавчого регулювання ринку деривативів в Україні [Електронний ресурс]. Ліга закон. — Режим доступу: http://ifrs.ligazakon.ua/magazine_article/FZ000860

17. Колодізєв О.М., Коцюба О.В. Аналіз перспектив розвитку ринку деривативів в Україні з урахуванням вирішення проблеми його нормативно-правового регулювання / О.М. Колодізєв, О.В. Коцюба // Проблеми економіки. — 2016. — № 1. — С. 242—248.

18. Шишков С. Спасут ли фондовый рынок деривативы [Електронний ресурс] / С. Шишков // Информационный портал о личных инвестициях и финансах "Investfunds". — Режим доступу: <http://www.investfunds.ua/news/spasut-li-fondovyj-rynokderivativy-forbes-ukraina-126709/>

References:

1. Shumpeter, Y. A. (1982), *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya: Issledovaniye predprinimatel'skoy pribyli, kapitala, kredita, protsenta i tsikla kon'yunktury* [Theory of Economic Development: Investigation of Enterprise Profit, Capital, Credit, Percent and Circulation of Circumstances], Progress, Moscow, Russia, 1982.

2. Gokhberg, L. M. (1996), *Statistika nauki i innovatsiy: Kratkiy terminologicheskoy slovar'* [Statistics of science and innovations: A brief terminological dictionary], Tsentr issledovaniy i statistiki nauki, Moscow, Russia.

3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2002), *The Law of Ukraine "About innovation activity"*, available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15> (Accessed 29 September 2018).

4. Tufano, P. (2003), *Financial Innovation*, Amsterdam: Elsevier, 2003, pp. 307—336.

5. Haponyuk, M.A. and Parandiy, O.V. (2015), *Upravlinnya ryzykamy birzhovoho rynku pokhidnykh finansovykh instrumentiv* [Risk management of the stock market derivative financial instruments], KNEU, Kyiv, Ukraine.

6. Dyba, M.I. Byehun, A.V. Biloshyts'kyy, O.V. and Polishchuk, YE.A. (2015), *Upravlinnya bezpekoyu finansovykh ustanov* [Management of the security of financial institutions], KNEU, Kyiv, Ukraine.

7. Kovalenko, Yu. M. (2013), *Instytutstyalizatsiya finansovoho sektoru ekonomiky* [Institutionalization of the financial sector of the economy], NUDPSU, Irpin', Ukraine.

8. Prymostka, L.O. (2014), *Prohnozuvannya ta khedzhuvannya finansovykh ryzykiv* [Forecasting and hedging financial risks], KNEU, Kyiv, Ukraine.

9. Oparin, V.M. Payentko, T.V. and Fedosov, V.M. (2013), *Innovatsiyi u finansoviy sferi* [Innovations in the financial sphere], KNEU, Kyiv, Ukraine.

10. Digital in 2018: world's internet users pass the 4 billion mark (2018), available at: <https://wearesocial.com/blog/2018/01/global-digital-report-2018> (Accessed 29 September 2018).

11. Exchange-traded futures and options, by location of exchange (2018), available at: <http://stats.bis.org/statx/srs/table/d1> (Accessed 29 September 2018).

12. BIS Statistical Bulletin. December 2017 (2017), available at: <https://www.bis.org/statistics/bulletin1712.pdf#page=260> (Accessed 29 September 2018).

13. Kuznyetsova, L. V. Andreyeva, Ya. S. and Zherdets'ka, L. V. (2015), *Diyal'nist' bankiv na kredytnomu rynku v umovakh asymetriyi informatsiyi* [Activities of banks in the credit market in conditions of asymmetry of information], ONEU, Odessa, Ukraine.

14. National Securities and Stock Market Commission (2017), *"Reports of the State Commission on Securities and Stock Market"*, available at: <http://www.ssmc.gov.ua> (Accessed 30 September 2018).

15. Lysa, O. V. (2014), *Napryamy rozvytku rynku deryvatyviv v Ukraini* "Directions of Development of the Derivatives Market in Ukraine", *Naukovyy visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu*, vol. 5, pp. 80—83.

16. Khomenko, V. (2018), *"Problems of Legislative Regulation of the Derivatives Market in Ukraine"*, available at: http://ifrs.ligazakon.ua/ru/magazine_article/FZ000860 (Accessed 30 September 2018).

17. Kolodizyev, O. M. Kotsyuba, O. V. (2016). *Analiz perspektyv rozvytku rynku deryvatyviv v Ukraini z urakhuvanniam vyrishennya problemy yoho normativno-pravovoho rehulyuvannya* "Analysis of prospects for the development of the derivatives market in Ukraine taking into account the solution of the problem of its legal regulation", *Problemy ekonomiky*, vol. 1, pp. 242—248.

18. Shyshkov, S. (2018), *"Will the stock market of derivatives rescue" Spasut ly fondovyj rynek deryvatyviv* "available at: <http://www.investfunds.ua/news/spasut-li-fondovyj-rynokderivativy-forbes-ukraina-126709/> (Accessed 30 September 2018).

Стаття надійшла до редакції 01.11.2018 р.