

ISSN 2307-5740

Науковий журнал

ВІСНИК

**Хмельницького
національного
університету**

Економічні науки

2014, № 5, Том 2

Scientific journal

HERALD

of Khmelnytskyi National University

Economic sciences

2014, Issue 5, Part 2

Хмельницький 2014

ВІСНИК

Хмельницького національного університету

Затверджений як фахове видання

Постановою президії ВАК України від 16.12.2009 № 1-05/6

(http://vak.org.ua/docs//prof_journals/journal_list/whole.pdf)

Засновано в липні 1997 р.

Виходить 6 разів на рік

Хмельницький, 2014, № 5, Т. 2 (216)

Засновник і видавець: Хмельницький національний університет

(до 2005 р. — Технологічний університет Поділля, м. Хмельницький)

Включено до наукометричної бази

РИНЦ http://elibrary.ru/title_about.asp?id=37650

Головний редактор

Скиба М. Є., д. т. н., професор, заслужений працівник народної освіти України, член-кореспондент Національної академії педагогічних наук України, ректор Хмельницького національного університету

Заступник головного редактора

Параска Г. Б., д. т. н., професор, проректор з наукової роботи Хмельницького національного університету

**Голова редакційної колегії
серії “Економічні науки”**

Войнаренко М. П., д. е. н., професор, заслужений діяч науки і техніки України, проректор з науково-педагогічної роботи, перший проректор Хмельницького національного університету

Відповідальний секретар

Гуляєва В. О., завідувач відділом інтелектуальної власності Хмельницького національного університету

Ч л е н и р е д к о л е г і ї

Економічні науки

Альохін О. Б., д. е. н.; Асаул А. М., д. е. н. (Російська Федерація); Благун І. С., д. е. н.; Бондаренко М. І., к. е. н.; Ведерніков М. Д., д. е. н.; Вишковська Зофія, д. е. н. (Польща); Гесць В. М., д. е. н.; Григорук П. М., д. е. н.; Дудко В. М., д. е. н. (Російська Федерація); Завгородня Т. П., д. е. н.; Йохна М. А., к. т. н.; Ковальчук С. В., д. е. н.; Кругляк Б. С., д. е. н.; Кулинич О. І., д. е. н.; Лук'янова В. В., д. е. н.; Любохинець Л. С., к. е. н.; Мікула Н. А., д. е. н.; Микитенко В. В., д. е. н.; Нижник В. М., д. е. н.; Орлов О. О., д. е. н.; Стадник В. В., д. е. н.; Тельнов А. С., д. е. н.; Ткаченко І. С., д. е. н.; Троціковські Тадеуш, к. е. н. (Польща); Тюріна Н. М., к. е. н.; Савіна Г. Г., д. е. н.; Семикіна М. В., д. е. н.; Скоробогата Л. В., к. е. н.; Федотов О. В., д. е. н. (Російська Федерація); Філіппова С. В., д. е. н.; Хрущ Н. А., д. е. н.; Церуйова Тетяна, д. е. н. (Словачія); Чорна Л. О., д. е. н.

Відповідальна за випуск: д. е. н. Ковальчук С. В., к. е. н. Карпенко В. Л.

Технічний редактор д. т. н. Романюк В. В.

Редактор-коректор Броженко В. О.

**Рекомендовано до друку рішенням Вченої ради Хмельницького національного університету,
протокол № 5 від 26.11.2014**

**Адреса
редакції:**

**Україна, 29016,
м. Хмельницький, вул. Інститутська, 11,
Хмельницький національний університет
редакція журналу “Вісник Хмельницького національного університету”**



(03822) 2-51-08

e-mail:

**patent_1@beta.tup.km.ua
vagvestnik@rambler.ru**

web:

**http://library.tup.km.ua/visnyk_tup.htm
<http://visniktup.narod.ru>
<http://vestnik.ho.com.ua>**

Зареєстровано Міністерством України у справах преси та інформації.
Свідочтво про державну реєстрацію друкованого засобу масової інформації
Серія КВ № 9721 від 29 березня 2005 року (перереєстрація)

© Хмельницький національний університет, 2014
© Редакція журналу “Вісник Хмельницького
національного університету”, 2014

СТРАТЕГІЧНА ПАРАДИГМА ІННОВАЦІЙНОГО МАРКЕТИНГУ

О. М. КОВІНЬКО

СУТНІСТЬ ТА ЗМІСТ СТРАТЕГІЇ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ПРИ ВИХОДІ
НА ЗОВНІШНІЙ РИНОК 7

О. В. ЛОПАТОВСЬКА

СТРАТЕГІЇ ПОЗИЦІОНУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ ЛЕГКОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ ХМЕЛЬНИЦЬКОЇ
ОБЛАСТІ 12

Ю. М. МАНУЙЛОВИЧ

МОДЕЛЬ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЮ В РАМКАХ
МАРКЕТИНГОВИХ СТРАТЕГІЙ 15

Н. С. СТЕПАНЮК, І. В. ГРЕБЕННИКОВА

РОЗРОБКА ЕФЕКТИВНОЇ СТРАТЕГІЇ СУЧАСНОГО СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО
ПІДПРИЄМСТВА У ВИСОКОДИНАМІЧНОМУ КОНКУРЕНТНОМУ СЕРЕДОВИЩІ 19

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ЗАСТОСУВАННЯ ТЕОРІЇ І ПРАКТИКИ МАРКЕТИНГУ У РІЗНИХ СФЕРАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

З. М. АНДРУШКЕВИЧ

КОМПЛЕКС МАРКЕТИНГУ В ТОРГОВЕЛЬНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ АПТЕЧНИХ МЕРЕЖ 22

Л. А. БИЧІКОВА, Т. В. КОНДРАТЮК

ОСОБЛИВОСТІ МАРКЕТИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ
ХМЕЛЬНИЦЬКОЇ ОБЛАСТІ 26

Л. А. БИЧІКОВА, І. Ю. КАЛЮЖНА

МАРКЕТИНГОВІ ЗАХОДИ ЩОДО ЕФЕКТИВНОГО ПРОСУВАННЯ БАНКІВСЬКИХ ПРОДУКТІВ І
ПОСЛУГ 30

Р. В. БОЙКО, В. О. ВАСИЛЬЧУК

МАРКЕТИНГОВІ АСПЕКТИ РОБОТИ ФІРМИ НА ТУРИСТИЧНОМУ РИНКУ 35

О. О. ОРЛОВ, В. О. БОРИСОВА

ОРГАНІЗАЦІЯ МАРКЕТИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЯК ОБ'ЄКТИВНА НЕОБХІДНІСТЬ ПІДВИЩЕННЯ
ЕФЕКТИВНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ АГРОПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ В РИНКОВИХ
УМОВАХ 39

Д. С. МАЦЕХА, С. А. БУРИЙ

МАРКЕТИНГ У СФЕРІ ГОТЕЛЬНО-РЕСТОРАННОГО БІЗНЕСУ ТА ТУРИЗМУ 43

І. В. ГВОЗДЕЦЬКА

АНАЛІТИЧНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ МАРКЕТИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПРАТ «ДЕРАЖНЯНСЬКИЙ
МОЛОЧНИЙ ЗАВОД» В РОЗРІЗІ ПІДПРИЄМСТВ МОЛОЧНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ 48

І. В. ГВОЗДЕЦЬКА, В. ВАСИЛЬЧУК

СТВОРЕННЯ ІМІДЖУ ТА РОЗРОБЛЕННЯ ТОРГОВОЇ МАРКИ 54

Л. В. ДИБЧУК

СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ІНТЕГРОВАНИХ МАРКЕТИНГОВИХ
КОМУНІКАЦІЙ 58

Т. В. ДУБОВИК

ЛОЯЛЬНІСТЬ СПОЖИВАЧІВ В ІНТЕРНЕТІ 62

М. С. ЖИРУК, В. О. КАРПЕНКО, В. Л. КАРПЕНКО

МАРКЕТИНГОВІ ДОСЛІДЖЕННЯ СПОЖИВАЧІВ ПІДПРИЄМСТВА СФЕРИ ПОСЛУГ ЯК ЗАСІБ
ДОСЯГНЕННЯ КОНКУРЕНТНИХ ПЕРЕВАГ 65

О. В. ГЕЙДАРОВА, І. В. ГРЕБЕННИКОВА НАПРЯМИ ОРГАНІЗАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ СУЧАСНОГО МАЛОГО ПІДПРИЄМСТВА	210
А. Ф. ГУМЕНЮК, Р. Л. ЦЕБЕНЬ ОБЛІКОВІ ПРОБЛЕМИ ПРОВЕДЕННЯ ІНВЕНТАРИЗАЦІЇ В СУЧАСНИХ УМОВАХ	213
В. Г. ЛОПАТОВСЬКИЙ, О. В. ПРАДУН УДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ ОБЛІКУ ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ У БЮДЖЕТНИХ УСТАНОВАХ	217
В. Г. ЛОПАТОВСЬКИЙ, О. І. РУСИН ПРОБЛЕМИ ВПРОВАДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ НА ПІДПРИЄМСТВАХ УКРАЇНИ	221
Н. П. МАЦЕЛЮХ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК ЦІНОУТВОРЕННЯ НА ФІНАНСОВІ ДЕРИВАТИВИ	225
О. С. НОВІКОВА, Н. М. КАНЮКА МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ОЦІНКИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ЗА СУЧАСНОГО СТАНУ РИНКОВОГО СЕРЕДОВИЩА	231
Л. Г. ОЛІЙНИК СУДОВО-БУХГАЛТЕРСЬКА ЕКСПЕРТИЗА: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ	234
О. А. ОРЛОВ ТРАНСАКЦИОННЫЕ ИЗДЕРЖКИ И ПРОБЛЕМА ИХ КОЛИЧЕСТВЕННОГО ИЗМЕРЕНИЯ	238
С. А. ПОПЕЛЬ ІНТЕГРАТИВНИЙ ПІДХІД ДО ФОРМУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	242
О. С. ОЛІЙНИК, Є. Г. РЯСНИХ ФОРМУВАННЯ МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ФАКТОРІВ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ	247
Н. А. СТЕЦЕНКО, С. М. ЗАЙКА БАНКІВСЬКЕ КРЕДИТУВАННЯ: ІСТОРІЯ РОЗВИТКУ ТА СУЧАСНИЙ СТАН	251
Д. Д. СУРМАЙ ОБ'ЄКТНИЙ ПІДХІД ДО ІНФОРМАЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРИЙНЯТТЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ	256
В. С. ФЕДОРИШИН ЕКОНОМІЧНІ ПЕРЕДУМОВИ ПОЛІТИКИ СОЦІАЛЬНОГО РОЗВИТКУ ТЕРИТОРІАЛЬНИХ ГРОМАД ВІННИЦЬКОЇ ОБЛАСТІ	260
І. В. ФЕДОРИШИНА КОНЦЕПТУАЛЬНИЙ ЗМІСТ ПОНЯТТЯ «СОЦІАЛЬНИЙ КАПІТАЛ»	265
А. Г. ЧЕРНОМАЗЮК ІННОВАЦІЇ У СФЕРІ ГОТЕЛЬНО-РЕСТОРАННОГО БІЗНЕСУ	269
М. С. ПЛЕШКО, М. В. ПЛЕШКО О ПЛАНИРОВАНИИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ ТРАНСПОРТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ И КЕРАМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ Г. ШАХТЫ НА ОСНОВЕ КОМПЛЕКСНОГО МОНИТОРИНГА	273

СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК ЦІНОУТВОРЕННЯ НА ФІНАНСОВІ ДЕРИВАТИВИ

У статті розглянута ретроспектива ціноутворення на похідні фінансові інструменти (деривативи). Автором обґрунтовується походження цін на фінансові деривативи у взаємозв'язку з розвитком ринку похідних фінансових інструментів. Встановлено, що розвиток ринку похідних фінансових інструментів і цін на них необхідно поєднувати з основними етапами: еволюційним, нормативно-правовим, технологічно-інформаційним, стратегічним і інноваційним. Обґрунтовано, що сучасний етап розвитку характеризується наявністю структурованих фінансових продуктів. Доведено, що в Україні ринок торгівлі фінансовими деривативами, а отже і ціноутворення на них розвивався фрагментарно і сьогодні це перешкоджає його стрімкому розвитку.

Ключові слова: похідні фінансові інструменти (деривативи), ф'ючерс, форвард, опціон, етап, ціна, ціноутворення.

N. P. MATSELYUH

National University of State Tax Service of Ukraine

FORMATION AND DEVELOPMENT OF PRICING OF FINANCIAL DERIVATIVES

The article deals with retrospective pricing on derivative financial instruments (derivatives). The author argues the origin of the price of financial derivatives in conjunction with the development of the market of derivative financial instruments. It was established that the market development of derivatives and their prices should be combined with main stages: evolutionary, regulatory, technological and information, strategic and innovative. Proved that the current stage of development characterized by structured finance products. It is proved that in Ukraine market trading financial derivatives, and thus pricing them developed today is fragmented and prevents its rapid development.

Keywords: derivative financial instruments (derivatives), futures, forwards, options, stage, price, pricing.

Постановка проблеми. Глобалізація світової економіки призвела до того, що фінансові ринки втратили національний характер, стали міжнародними ринками. Під натиском фінансових операцій міжнародного характеру, в умовах дедалі гострішої конкуренції між світовими фінансовими центрами у багатьох країнах почали запроваджуватися дерегулятивні механізми. Внаслідок цього учасникам фінансового ринку почала загрожувати все більша змінність ринкових умов, що вимагає оперативної реакції господарюючих суб'єктів на ринкові зміни, з одного боку, і доступності еластичних інструментів для страхування позицій, з іншого. В останні роки у функціонуванні фінансових ринків зміни стали настільки істотними, що можна говорити про якісно новий етап їхнього розвитку, де на перший план стає запровадження інноваційних фінансових інструментів, які надають певні можливості щодо страхування від небажаних наслідків описаної вище ринкової ситуації.

До таких інновацій відносять похідні фінансові інструменти, які є предметами обігу на ринках деривативів, у тому числі на багатьох біржах, і становлять для інвесторів привабливий вид інвестицій, як для тих, які намагаються зредувати ризик, так і для тих, котрі шукають можливості отримати надзвичайні прибутки. Ці інструменти дозволяють не тільки хеджувати фінансові вкладення, але й ефективно управляти ними, вміло використовуючи сучасні моделі та механізми фінансового ринку [6].

Постановка завдання. Торгівля деривативами досягла великих масштабів на основних міжнародних біржах, які покликані знижувати вплив дестабілізуючих факторів на механізм формування внутрішніх цін, забезпечуючи прозоре ціноутворення і страхування цінкових ризиків.

В Україні паралельно функціонують спотовий та строковий ринки. На останньому відбувається торгівля ф'ючерсом на індекс української біржі та опціоном на ф'ючерс на індекс. При паралельній роботі двох ринків на одні й ті ж активи, що торгуються через різні інструменти, в той чи інший момент виникає хибне ціноутворення (mispicing). Для виявлення закономірностей ціноутворення на ринках фінансових деривативів необхідно проаналізувати сучасні тенденції ціноутворення на світовому ринку похідних фінансових інструментів, і адаптувати їх до умов України з метою розвитку строкового сегменту фінансового ринку.

Вчені, які досліджували дану проблему. Дослідження сутності та основ функціонування ринку похідних фінансових інструментів здійснювало багато зарубіжних вчених, серед яких слід відзначити Ф.Блека, М.Шоулза, Р.Мертон та інших. Серед російських вчених – А.Буренін, А.Фельдман, В.Шарп. Внесок в розвиток вітчизняної науки про фінансові деривативи внесли і українські вчені: Л.О.Примостка, О.М.Сохацька, В.М.Шелудько та інші.

Метою статті є ретроспектива становлення та виявлення основних тенденцій ціноутворення на деривативи.

Викладення основного матеріалу. Походження похідних інструментів, так званих деривативів, а отже і встановлення цін на них, можна віднести до часу виникнення торгівлі і перших організаційних

ринкових утворень Стародавньої Греції та ринків розпродажу в Римській імперії. Деякі спеціалісти, що досліджують фондовий ринок, вважають, що торгівля з поставкою товару в майбутньому існувала в Японії ще в I столітті до н.е, де законодавчо встановлювались дати загальних зібрань торговців – "колегія меркаторум", на яких вперше був розроблений механізм продажу товарів з відстроченою на майбутнє поставкою та кінцевою оплатою [4]. Першими з таких інструментів у названих країнах з'явилися угоди з відстрочкою платежу (прообрази сучасних строкових угод).

Пізніше, у XVI столітті, у країнах Заходу виникає біржова форма торгівлі, яка стала продуктом еволюції від форвардних угод з реальними активами (товарами) до фінансових ф'ючерсних контрактів. В момент укладання угоди на біржі визначалась і погоджувалась ціна товару, що дозволяло уникати можливих цінових змін на момент реальної поставки. Згодом на біржах була проведена стандартизація товарів, тобто впроваджено середні норми їх якості, що дало змогу не поставляти товарів на самі торги і сприяло запровадженню ф'ючерсних угод. У середні віки товарні біржі успішно функціонували в багатьох містах Європи. З виникненням біржової торгівлі в XVI ст. був зроблений крок до створення стандартизованого ціноутворення, оскільки біржа при цьому стала інститутом, що гарантував при купівлі відповідність зразка товару і партії.

У XVII ст. у Голландії виникли перші строкові угоди і похідні інструменти на тюльпанові цибулини: виробники використовували опціонні угоди для захисту від сезонних та цінових коливань на свій товар. Проте історія сучасної ф'ючерсної торгівлі започатковується з розвитком операцій з торгівлі похідними інструментами на біржах США, зокрема на Чиказькій строковій товарній біржі (Chicago Board of Trade – CBOT).

XIX століття характеризується зростанням ролі ціноутворення в страхуванні фінансових ризиків. Цінові ризики вимагали від учасників товарного ринку шукати такі угоди, які б дозволили їм застрахуватися від значних коливань цін на товари.

Отже, ф'ючерси і форварди є одними з найдавніших похідних фінансових інструментів, з появою яких виникає ціноутворення на деривативи. У цілому еволюція від форвардних до ф'ючерсних контрактів пройшла такі етапи: початковий (продавці і покупці сільськогосподарської продукції стали укладати угоди з поставкою товару через визначений термін), стандартизований (відбулася стандартизація всіх умов контрактів, при цьому ураховувалися торгові звичаї та особливості галузей), організованої торгівлі (остаточно відбулася формалізація ринку форвардних контрактів шляхом утворення спеціалізованих бірж із своїми правилами ведення торгівлі і гарантії виконання угод).

В XX столітті з'являються перші кредитні деривативи. Так, на початку 70-х років XX ст. з появою нових фінансових механізмів кредитування були здійснені перші операції з ф'ючерсними контрактами з гарантійним забезпеченням заставними сертифікатами Загальнонаціональної іпотечної асоціації. У цей же час з хвилею банківських банкрутств і зростанням кредитних ризиків пов'язують появу перших кредитних похідних фінансових інструментів [9]. Проте новий етап у розвитку ціноутворення на похідні фінансові інструменти слід пов'язувати зі створенням у 1972 р. нового підрозділу на Чиказькій товарній біржі (Chicago Mercantile Exchange, CME) – Міжнародного валютного ринку (International Monetary Market – IMM). Ще одним мотивом укладання угод на строкових ринках став арбітраж (arbitrage), що означає можливість отримання прибутків від різниць цін тих самих інструментів на різних ринках [5]. Опціон є більш складним видом деривативів у порівнянні з ф'ючерсами: в його основі можуть бути як ф'ючерси, так і свопи. Більш того, він є асиметричним інструментом, оскільки потенційний прибуток не дорівнює потенційним збиткам за контрактом. Опціони виступають важливими інструментами конкурентної боротьби, дозволяють мінімізувати ризик зміни ринкової кон'юнктури, товарних цін, цін на акції, процентний та валютний ризики та застосовуються з метою монетизації позицій по акціях, як засіб злиття з іншими фінансовими установами [2].

Публікація формули Блека-Шоулза дозволила відійти від суб'єктивно-інтуїтивних оцінок при визначенні ціни опціонів і підвести під нього наукову базу, яку можна застосовувати і до інших похідних фінансових інструментів. Це дозволило у 1973 р. ввести новий фондовий контракт – опціони на індивідуальні акції на СВОЄ, який дозволив інвесторам торгувати ризик-фактором. При цьому витрати при застосуванні таких ПФІ були мінімальними [1].

Головним досягненням моделі Блека-Шоулза є те, що вона базується на теорії волатильності ринків, яка може бути майбутньою, історичною, прогнозованою та сезонною і кількісно вимірює кожну з них. Крім цього, модель має ту перевагу, що в неї введений коефіцієнт хеджування, який визначає швидкість ціни опціону в залежності від ринкової ціни (фактично це коефіцієнт еластичності премії від ринкової ціни). Його використання дозволяє оцінити потенційний ризик і уникнути ризики від несприятливих змін ринкових цін [12].

Перші біржові опціони на ф'ючерси на процентні ставки з'явилися в 1975 році [11]. У цей час також була заснована Асоціація брокерів і дилерів з опціонів. Наприкінці XX ст. бурхливого розвитку набуває позабіржовий ринок похідних фінансових інструментів. Із розвитком позабіржового ринку розвивається ціноутворення на контракти, які не стандартизовані.

Слід зазначити, що регулюванню ринку похідних фінансових інструментів та упорядкуванню ціноутворення сприяло прийняття регуляторних актів. Так, у 1885 р. У Франції було прийнято закон «Про

строковий ринок», у Німеччині в 1896 р. прийнято закон «Про фондові біржі»... у США у 1933–1934 рр. було прийнято закони «Про цінні папери» та «Про торгівлю цінними паперами», у 1975 р. – прийнято поправки до них. У 1986 р. в Англії був прийнятий Закон «Про фінансові послуги», який розглядає всі питання щодо обігу цінних паперів та ПФІ, хоча сам ринок існує з 17 століття. 1994 р.; у Німеччині був доповнений закон «Про фондові біржі» (1896 р.), а у Франції – новий закон «Про модернізацію фінансової діяльності» (1996 р.) [1]. Становлення законодавчої бази ринку похідних фінансових інструментів характеризує етап, пов'язаний з прийняттям новітніх нормативних актів з регулювання діяльності учасників ціноутворення на ринку похідних цінних паперів.

Поява перших комп'ютерних інформаційних технологій та систем електронних торгів (1971–1975 рр.) надала можливість отримання інформації про ціни на різних ринках ПФІ та здійснення операцій у різних часових поясах.

Починаючи з 1998 року на світовому ринку деривативів з'являються нові інноваційні продукти, ціноутворення на які є більш складним і суперечливим, але які дають можливість ефективно функціонувати ринку похідних фінансових інструментів. Однак найбільш популярними і визнаними є три групи: ф'ючерси (на позабіржовому ринку це форварди), опціони і свопи.

Ф'ючерси і форварди є одними з найдавніших похідних фінансових інструментів. У торгівлі ф'ючерсами одними з найважливіших функціональних характеристик є арбітраж або одержання безризикового прибутку; маргінальна торгівля та використання «ефекту важеля». Опціон є більш складним видом деривативів у порівнянні з ф'ючерсами: в його основі можуть бути як ф'ючерси, так і свопи [2]. Теоретично деривативи повинні сприяти стабільності фінансового середовища для окремої господарської одиниці чи гарантувати відшкодування збитків від змін відсоткової ставки, валютного курсу чи курсу цінних паперів, тобто обмежувати ризики, але факт здійснення угод на невизначений час у майбутньому, висока ліквідність, значний леверидж ринків деривативів створює одночасно ідеальні умови для проведення спекулятивних операцій і закладає ж більш високий елемент невизначеності і ризику у фінансову систему [7].

Зважаючи на вищевикладене, слід зазначити, що основи ціноутворення на деривативи виникають з появою перших похідних фінансових інструментів – угод з відстрочкою платежу (прообрази сучасних строкових угод), і торгівлі ними. І еволюційний етап розвитку ціноутворення включає декілька стадій: початкову, стандартизовану, організовану торгівлі зі своїми правилами та гарантією виконання угод.

Підсумовуючи вищевикладене, слід визнати, що становлення і розвиток ринку похідних фінансових інструментів поєднується з основними напрямками становлення ціноутворення на ньому: еволюційним, нормативно-правовим, технологічно-інформаційним, стратегічним і інноваційним (рис.1).

Зазвичай метою покупки деривативу є не отримання базового активу, а хеджування цінового чи валютного ризику в часі, або отримання спекулятивного прибутку від зміни ціни базового активу. Відмінна риса деривативів полягає в тому, що вони не пов'язані з кількістю базового активу, що обертається на ринку. Власники базового активу звичайно не мають ніякого відношення до випуску деривативів.

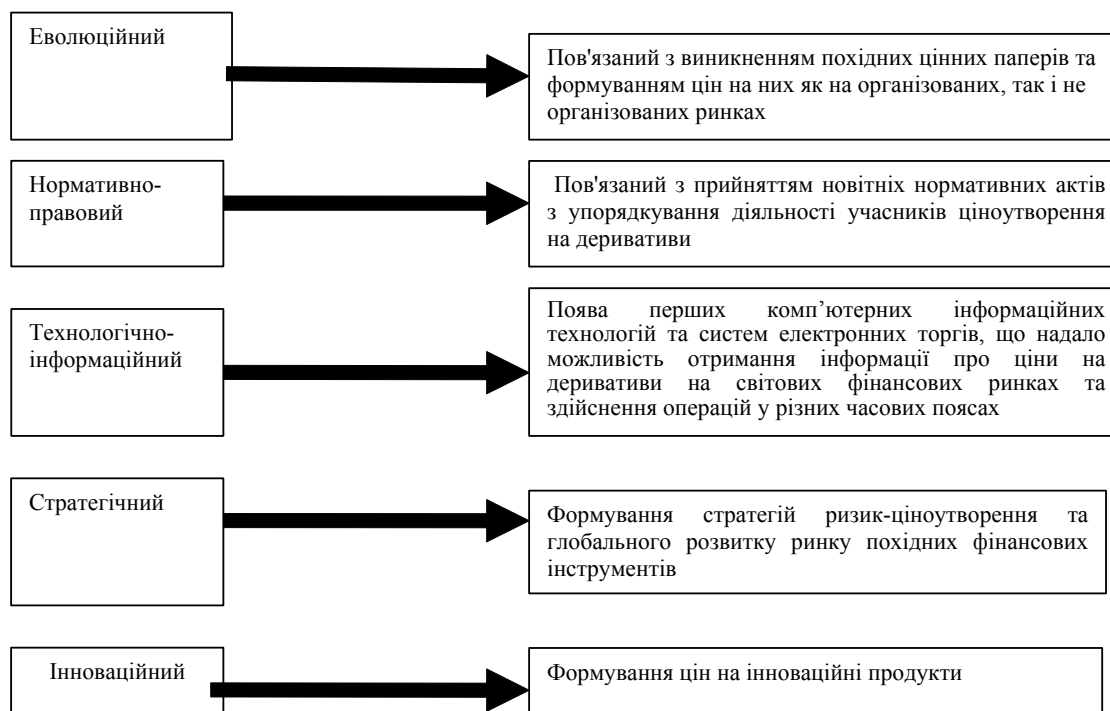


Рис.1. Основні напрями становлення ціноутворення на деривативи

Використання ціноутворення на ринку фінансових деривативів особливої актуальності набуло під час світової фінансової кризи, так як деривативи мають велике значення для управління ризиками. Вони дають можливість виділяти ризики, пов'язані з базовим інструментом, і торгувати ними. Проте деякі вчені, визначають первинну роль деривативів і у розгортанні фінансової кризи у 2007 році. Так А.Макаренко наголошує саме на причини світової фінансової кризи, які пов'язані з ринком деривативів та ціноутворенням на них. Серед них: недооцінка морального ризику і асиметрії інформації на ринках похідних фінансових інструментів як з боку спекулянтів, так і хедерів; існування численних стратегій з ПФІ в основі; сек'юритизація неякісних іпотечних кредитів банківськими установами і створення кредитних деривативів декількох рівнів під них; неадекватні методики рейтингування ПФІ; непрозорість, відсутність єдиних вимог до розкриття інформації про угоди з ПФІ у звітності контрагентів, та їх регулювання; значний леверидж – кредитне плече у спекулятивних операціях з ПФІ; безконтрольність при випускненні нових складних ПФІ; прогалини у системах та стратегіях ризик-менеджменту суб'єктів господарювання, відсутність уніфікованих методів оцінки для конкретних видів інструментів; генерування та мультиплікація системного ризику великими банківськими установами розвинених країн світу; негативна роль хедж-фондів у процесах ухилення від сплати податків, маніпуляцій зі звітністю, копіюванням стратегій, тощо.

Сучасний ринок фінансових деривативів є найбільш зростаючим сегментом світового фондового ринку. Традиційна торгівля деривативами, яка існує більше чверті століття, з кожним роком стає все складнішою, оскільки створюються за допомогою фінансового інжинірингу інноваційні продукти. Розвиток фінансової інженерії призвів до появи новачків на ринку – структурованих фінансових продуктів, що поєднують в собі консервативну складову у вигляді депозиту або облигації, і ризикову складову, представлену опціоном або ф'ючерсом. Застосування такого фінансового інструменту дозволяє інвестору зберегти капітал і дає можливість отримати додатковий дохід за похідним фінансовим інструментом. Застосування поняття «структурований продукт» в науковому та теоретичному контексті майже не вживане. Але, вже сформувалася усталена думка про те, що це складні фінансові інструменти, які складаються з найпростіших похідних. Відмітною властивістю такого поєднання є перенесення первісного ризику кожного з компонентів на окремий фінансовий інструмент. Завданням продукту є створення доданої вартості, відповідної всіма зобов'язаннями складових продукту, для задоволення специфічних потреб і очікувань прибутковості і ризиків. Продукт функціонує за умови, якщо ми можемо створити багаторазове використання капіталу при низьких значеннях ризику [13]. Оскільки вони спрямовані на задоволення потреб інвесторів, як кінцевих споживачів, їх ще називають роздрібними структурованими фінансовими продуктами.

Концепція структурованих продуктів полягає на думку Даса в цінному папері, який поєднує в собі риси боргового інструменту і ознаки угоди з деривативами» [10]. Дас стверджує, що структурований продукт відноситься до особливого класу боргових інструментів, і основна привабливість таких продуктів полягає в їх здатності створювати високу залученість капіталу в динаміку базового активу спільно із заздалегідь встановленими параметрами ризику і прибутковості.

Починаючи з середини 90-х років, випуск та продаж структурованих продуктів мали приголомшливий успіх у багатьох Європейських країнах, особливо в Німеччині та Швейцарії. Сьогодні ринок оцінюється більш ніж в 500 млрд дол США, з яких основна частка припадає на країни Європи (Близько 60%) та Азії (близько 30%) [8]. Але разом з бурхливим розвитком ринку світових структурованих фінансових інструментів виникає і ряд проблем, пов'язаних з нормативно-правовим аспектом регулювання таких ринків та впливом різноманітних хаотичних факторів. Поряд із зазначеними проблемами глобальним є питання справедливого ціноутворення продуктів. Вторинний ринок структурованих продуктів характеризується низькою ліквідністю.

В Україні зроблені значні кроки у формуванні ринку похідних фінансових інструментів та ціноутворення на них (табл.1).

Витоки торгівлі деривативами в Україні сягають корінням в XVIII століття, коли утворилася Одеська біржа, де укладалися ф'ючерсні контракти на сільськогосподарську продукцію. Пізніше у 1834 році була створена Кременчуцька біржа. Цим самим було закладено основи механізмів ціноутворення на деривативи. Але тривалий час, після застосування перших похідних фінансових інструментів, був занепад біржової торгівлі в Україні.

Повноцінне становлення торгів на строковому сегменті фінансового ринку слід пов'язувати з першими кроками становлення незалежності в Україні. Так, в 1994–1995 році активізувалася торгівля валютними ф'ючерсами на Придніпровській товарній біржі та Українській, які згодом припинили своє існування. В подальшому (1996–1997 рр.) спостерігаються розрізнені спроби відновлення торгів деривативами на окремих біржах, проте вони були не тривалими через незначну активність учасників ціноутворення та нерозвиненість та нерегульованість ринку. У 2003 році розпочався новий етап у розвитку строкового ринку з відкриттям торгів на валютні ф'ючерси, опціони ВАТ «Укртелеком», КП «Білоцерківмережа» та інших емітентів. У 2004 році у лістингу ПФТС знаходилися опціони того ж ВАТ «Укртелеком», опціони «ТТК». Період до 2006 року характеризується бурхливим зростанням українського строкового сегменту поряд із загальним ринковим піднесенням [3].

Таблиця 1

Основні етапи розвитку ринку ПФІ в Україні та організації ціноутворення

Роки	Характеристика етапу	Сегмент торгівлі
1796 р, 1834р.	Зародження торгівлі деривативами та запровадження ціноутворення на них	Одеська біржа (1796), Кременчуцька біржа (1834 р.)
1994–1997 рр.	Становлення ринку ПФІ України та ціноутворення на товарні та валютні деривативи	Придніпровська товарна біржа (1994 р.), Українська біржа ф'ючерсів і опціонів (1995), «Скаторинославська біржа» (1995), Київська універсальна біржа (1996 р), Українська міжбанківська валютна біржа (1997 р)
2003–2004 рр.	Етап відновлення торгівлі деривативами та вдосконалення ціноутворення на валютні ф'ючерси та опціони	Торгівля на ПФТС: приєднання до торгівлі деривативами ВАТ «Укртелеком» (2003), КП «Білоцерківтелемережа» (2004) та ін.
2006–2008 рр.	Хаотичний етап, який характеризується різнонаправленістю цінової динаміки деривативів	2006–2007 рр. – нарощення сегменту строкового ринку; 2007–2008 рр. – скорочення сегменту строкового ринку
2009– і до цього часу	Стратегічний етап врегулювання нормативної бази з метою уніфікації механізмів ціноутворення фінансові деривативи	Розпочато торги на строковій секції «Української біржі» (2010 р.) на ф'ючерсний контракт на індекс українських акцій. На меті прийняття Закону України «Про деривативи» та підзаконних актів.

Наступний етап 2006–2008 рр. – це хаотичний етап розвитку ринку деривативів та недосконалості механізмів ціноутворення. За даними звітів НКЦПФР (тоді ДКЦПФР) у 2007 році (порівняно з 2006 роком) обсяги строкового ринку збільшилися на 17,7 млн грн, а вже у 2008 році строковий ринок демонструє різке зниження обсягів торгів до 0,27 млн грн [3].

Так, 27 травня 2010 року почалися торги на строковій секції «Української біржі», а першим інструментом став розрахунковий ф'ючерсний контракт на Індекс українських акцій. У І кв. 2011 р. частка строкового сегменту Української біржі у загальному обсязі укладених біржових угод складає 9,4 % (для порівняння — за 9 місяців 2010 р. — 1,7 %) [3]. Таким чином, можна зробити висновок про те, що за короткий період часу ринок похідних фінансових інструментів демонструє достатньо високі результати розвитку. При цьому більшість досягнень є результатом торгів всього лише одним інструментом — ф'ючерсом на Індекс українських акцій.

На думку автора, недосконалість відповідного нормативно-правового забезпечення, є однією з значущих перешкод для успішного розвитку ринку деривативів в Україні. Адже практика функціонування українського строкового ринку випереджає його нормативно-правову базу.

Перспективи подальшого розвитку похідних фінансових інструментів в Україні та ціноутворення на них, на наш погляд, залежать як від розвитку організованого ринку базових активів та вдосконалення ціноутворення на них, так і від прийняття нового закону про деривативи, що відповідає світовим стандартам та вдосконалення чинних нормативно-правових актів.

Висновок. Становлення ціноутворення на фінансові деривативи відбувалося в декілька етапів у взаємозв'язку з основними напрямками: еволюційному, нормативно-правовому, технологічно-інформаційному, стратегічному та інноваційному, що дало можливість розвиватися ціноутворенню як на світовому ринку деривативів, так і на вітчизняному. Аналіз становлення ціноутворення на українському ринку деривативів доводить, що ринок торгівлі фінансовими деривативами, а отже і ціноутворення на них розвивався фрагментарно і сьогодні це перешкоджає його стрімкому розвитку. Перспективи подальшого розвитку ринку похідних фінансових інструментів в Україні та ціноутворення на них лежать у методологічній концептуалізації та оптимізації ціноутворення на інноваційні структуровані продукти, що буде предметом наших подальших досліджень.

Література

1. Бурденко І. М. Основні етапи розвитку світового ринку похідних фінансових інструментів / І. М. Бурденко // Економічний форум / Луцький національний технічний університет ; ред. Герасимчук З. В. – Луцьк, 2012. – № 1. – С. 277–285.
2. Гоффе В.В. Проблеми використання похідних інструментів фондового ринку для розвитку підприємництва в Україні / В.В. Гоффе // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного інституту : збірник наукових праць. Економічні науки. – Чернівці, 2003. – Вип. 4. – С. 128–130.
3. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.ssmc.gov.ua>
4. Еш С.М. Фінансовий ринок Бібліотека українських підручників [Електронний ресурс] / С.М. Еш. —

Режим доступу : http://bookb.net/book_fnansovij-rinok_642/

5. Івашук Н. Л. Ринок деривативів: економіко-математичне моделювання процесів ціноутворення : монографія / Н. Л. Івашук ; Національний університет "Львівська політехніка". – Л. : Львівська політехніка, 2008. – 472 с.
6. Івашук Н.Л. Економіко-математичне моделювання процесів ціноутворення нестандартних опціонів : дис. ... доктора екон. наук : 08.00.11 / Івашук Наталія Леонідівна ; Львівський національний університет ім. Івана Франка. – Л., 2009. – 496 с.
7. Калач Г. М. Фондовий ринок України: тенденції та суперечності розвитку : монографія / Г. М. Калач ; Держ. податк. служба України, Нац. ун-т держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2012. – 312 с.
8. Кальченко І. Історичний розвиток деривативів / І. Кальченко // Юридична Україна. – 2007. – № 7. – С. 69–79.
9. Ланчев Э. История фьючерсных рынков [Электронный ресурс] / Э. Ланчев. – Режим доступу : http://www.forex.ua/fut_opt/hist_fut.shtml
10. Омельченко В. В. Оценка стоимости розничных структурированных финансовых продуктов : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Омельченко В. В. – М., 2010. – С. 173.
11. Соколинская Н. Э. Производные финансовые инструменты: фьючерсы. – свопы и опционы / Н. Э. Соколинская // Банковские услуги (рус.). – 2005. – № 2. – С. 2–38.
12. Шаповалов Є.А. Використання в Україні світового досвіду похідних фінансових інструментів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.05.01 / Шаповалов Євген Анатолійович ; НАН України. — К., 2001. — 16 с.

References

1. Burdenko, I. M. Osnovni etapy rozvytku svitovogo rynku pohidnyh finansovyh instrumentiv [Tekst] / I. M. Burdenko // Ekonomichnij forum / Luc'kyj nacional'nyj tehnicznyj universytet; red. d.e.n., prof. Gerasymchuk Z. V. – Luc'k, 2012. – № 1 – S. 277-285.
2. Goffe V.V. Problemy vykorystannja pohidnyh instrumentiv fondovogo rynku dlja rozvytku pidpryjemnyctva v Ukraini // Naukovyj visnyk Bukovyns'kogo derzhavnogo finansovo-ekonomichnogo instytutu: Zbirnyk naukovykh prac'. Vyp. 4: Ekonomichni nauky.- Chernivci, 2003.- S. 128-130.
3. Derzhavna komisija z cinnyh paperiv ta fondovogo rynku: Sajt u merezhi Internet. — <http://www.ssmc.gov.ua>
4. Esh S.M. Finansovij rynek Biblioteka ukrai'ns'kyh pidruchnykiv. URL: http://bookb.net/book_fnansovij-rinok_642/
5. Ivashhuk N. L. Rynok deryvatyviv: ekonomiko-matematychne modeljuvannja procesiv cinoutvorennja [Tekst] : monografija / N. L. Ivashhuk ; Nacional'nyj universytet "L'vivs'ka politehnika". - L. : L'vivs'ka politehnika, 2008. - 472 s.
6. Ivashhuk N.L. Ekonomiko-matematychne modeljuvannja procesiv cinoutvorennja nestandardnyh opcioniv [Tekst] : dysertacija. doktora ekonomichnyh nauk: 08.00.11 / Ivashhuk Natalija Leonidivna ; L'vivs'kyj nacional'nyj universytet im. Ivana Franka. - L., 2009. - s.496
7. Kalach G. M. Fondovyj rynek Ukrai'ny: tendencii' ta superechnosti rozvytku: monografija / G. M. Kalach; Derzh. podatk. sluzhba Ukrai'ny, Nac. un-t derzh. podatk. sluzhby Ukrai'ny. - Irpin', 2012. - 312 c.
8. Kal'chenko I. Istorychnyj rozvytok deryvatyviv / I.Kal'chenko //Jurydychna Ukrai'na.-2007.-№7-s.69-79;
9. Lanchev E. Istoriya f'yuchersnykh rynkov. URL: http://www.forex.ua/fut_opt/hist_fut.shtml
10. Omel'chenko V. V. Dissertatsiya na soiskanie uchenoy stepeni kandidata ekonomicheskikh nauk Otsenka stoimosti roznichnykh strukturirovannykh finansovykh produktov Spetsial'nost' – 08.00.10 – Finansy, denezhnoe obrashchenie i kredit. M. 2010 .S -173.
11. Sokolinskaya N. E. Proizvodnye finansovyie instrumenty: f'yuchersy. – svopy i opsiiony / N. E. Sokolinskaya // Bankovskie uslugi (rus.). – 2005. – № 2. – С.2-38
12. Shapovalov Jevgen Anatolijovykh «Vykorystannja v Ukraini svitovogo dosvidu pohidnyh finansovyh instrumentiv» / Avtoref. dys. kand. ekon. nauk: 08.05.01 / Je.A. Shapovalov; NAN Ukrai'ny. — K., 2001. — 16 s.

Надійшла 21.11.2014; рецензент: д. е. н. Нижник В. М.