

СВІТОВА ЕКОНОМІКА ТА МІЖНАРОДНІ ВІДНОСИНИ

УДК 336.764.061

DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2020-6.1>

Роговська-Іщук І.В.

кандидат економічних наук,
асистент кафедри міжнародної економіки,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича

Михайлина Д.Г.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародної економіки,
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича

ТРАНСФОРМАЦІЯ СВІТОВОГО БІРЖОВОГО РИНКУ ДЕРИВАТИВІВ
В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

У статті розглянуто історичний аспект формування світового ринку деривативів, який вплинув на особливості розвитку кожного його сегменту в різних частинах світу та виявлено чіткі причинно-наслідкові зв'язки між економічним станом країни та величиною його ринку деривативів. Встановлено, що культурні та ментальні особливості значною мірою впливають на структуру внутрішнього ринку деривативів та його готовність переходу на міжнародний рівень. Зазначено, що попри це основною умовою формування розвинутого та розгалуженого ринку деривативів залишається ступінь економічного розвитку країни. Слабкі економіки мають достатньо причин для здійснення хеджування від небажаних фінансових ризиків, що могло б послужити поштовхом для розширення похідних фінансових інструментів та збільшення місткості ринку, проте вони обирають альтернативні шляхи захисту своїх інтересів. Помічено, що причини слабкості ринків деривативів окремих груп країн пов'язані з внутрішніми економічними проблемами, зі структурою фінансових ринків та слабким ринком цінних паперів.

Ключові слова: деривативи, ф'ючерси та опіони, облікові ставки, біржовий товар, акції, валюта та валютні курси, волатильність, світовий біржовий ринок деривативів.

TRANSFORMATION OF THE WORLD DERIVATIVES MARKET
IN THE CONDITIONS OF FINANCIAL INSTABILITY

Rohovska-Ishchuk Iryna, Mykhailyna Diana

Yuriy Fedkovych Chernivtsi National University

The historical aspect of the world derivatives market formation, which influenced the peculiarities of each of its segments development in different parts of the world, is considered in the article. Clear causal links between the country's economic situation and the size of its derivatives market are revealed. It is established that cultural and mental features significantly affect the structure of the domestic derivatives market and its readiness to move to the international level. It is noted that in spite of it, the main condition for the formation of a developed and diversified derivatives market is still the degree of economic development of the country. The main agents in the world derivatives market are industrialized economies. Their participation in the global exchange of derivatives is characterized by a variety of instruments and significant volumes of transactions. Weak economies have ample reason to hedge against undesirable financial risks, which could provide an impetus for expanding derivatives and increasing market capacity, but they choose alternative ways to protect their interests. It has been observed that the reasons for the weakness of derivatives markets in certain groups of countries are related to domestic economic problems, the structure of financial markets and the weak securities market. The geographical features of derivatives markets are analyzed and a number of specific features are identified: the American segment is characterized by novelty and variety of financial engineering products, the use of exotic derivatives, while currency and commodity futures and options are becoming less popular; the Asian segment prefers traditional financial instruments with securities, currency or commodities as the underlying asset; the European segment is diverse, but insignificant in world turnover. There is a connection between the growing financial instability in world markets and the growing popularity of exchange-traded derivatives, which is manifested in the annual increase in the number of transactions with derivatives, daily exchange turnover. The structure of the domestic market of exchange derivatives is analyzed and its specific features, which consist in the episodic nature of exchange transactions with derivative financial instruments and the use of derivatives with abstract bases, are revealed.

Keywords: derivatives, futures and options, interest rates, commodity, stocks, currency and exchange rates, volatility, world exchange derivatives market.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку світового фінансового ринку має ряд особливостей, які визначають його структуру, закони функціонування та нові правила гри. Фінансові відносини давно вийшли на новий рівень, виокремились в самостійну сферу та припинили виконувати роль виключно обслуговуючу. Формування та функціонування в країні фінансових центрів світового значення найкраще демонструє ступінь її розвитку. Вільне переміщення капіталу дає можливість гармонійно розвиватись фінансовим ринкам у багатьох країнах світу. Проте, існує і інша сторона медалі: значні фінансові ризики, пов'язані з волатильністю ринків, справитись з якими допомагають фінансові деривативи. Використання ф'ючерсів, опціонів, свопів давно стало нормою для розвинутих ринків. Масштаби їх використання з метою хеджування та спекуляції дедалі зростають.

Ступінь розвитку внутрішнього ринку деривативів на пряму залежить від стану фінансового ринку, від його готовності до інтеграції та від сприйняття нових продуктів фінансового інжинірингу. Надбудований ринок деривативів може служити своєрідним індикатором економічного становища країни, адже потреба у захисті від несприятливого руху цін виникає за умов інтенсивного розвитку фінансової сфери: достатньої кількості інститутів, контрагентів, операцій та угод. Натомість відсутність такого сегменту або епізодичне використання деривативів без потрібного законодавчого забезпечення та обґрунтування свідчить про низький розвиток фінансової сфери, слабку інтегрованість ринку, невиконання похідними інструментами основних функцій: захисту учасників від небажаних змін, уникнення ризиків, формування ліквідного ринку.

В Україні склалась така ситуація, коли без належного розвитку базових ринків в різні часи були спроби формувати надбудовні ринки, в тому числі і похідних фінансових інструментів. Сьогодні мова іде про випадки, коли базовим активом виступає не реальний товар, валюта або цінний папір, а абстрактні інструменти. Це видається дещо нелогічним та незрозумілим. Тому потребує додаткової уваги та всебічного аналізу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Серед українських науковців, які досліджують ринки деривативів сьогодні варто назвати: Ф. Журавка [1], І. Бурденко [1], І. Макаренко [1], О. Сохацьку [3], З. Луцишин, В. Міщенко, О. Колодізева, І. Пономаренко, Д. Солодкого, А. Артамонову, І. Хому, І. Кравчука, В. Козюка, О. Дзюблюка, С. Шевчука та інших. Вони зосереджують свою увагу на таких аспектах, як еволюція формування ринку, перспективи розвитку українського ринку деривативів, тенденції світового ринку, законодавчі аспекти тощо. Проте, комплексне дослідження, яке б охопило усі важливі моменти функціонування даного сегменту фінансового ринку досі не проводилось.

Постановка завдання. Дослідження біржового ринку деривативів, його структури в розрізі інструментів, регіонів світу та учасників; виокремлення етапів його формування та виявлення тенденцій розвитку дозволить дати відповіді на важливі питання щодо перспектив розвитку даного сегменту фінансового ринку на найближче майбутнє та можливостей формування вітчизняного ринку похідних цінних паперів.

Виклад основного матеріалу дослідження. В питанні виникнення та поширення деривативів є багато суперечливих моментів. З появою перших товарних бірж виникла необхідність торгівлі товарами, які з різних причин були відсутні під час торгу, це так звана торгівля за зразками. З 30-тих років XVII століття у літературі з'являються згадки про перші деривативи близькі до сучасного розуміння як на Заході, так і на Сході. На західних ринках почали використовувати перші опціони на тюльпани, якими торгували в Амстердамі та форвардні контракти, якими торгували на Королівській біржі в Англії.

В цей же час в Японії почали укладатися перші прототипи ф'ючерсних контрактів «порожні корзини від рису», які захищали виробників від небажаного падіння цін на рис, а покупців від непередбачуваного зростання, пов'язаного, до прикладу, з неврожаєм [1; 3]. Таким чином ринок розвивався практично синхронно на Сході та Заході, тобто це свідчить про об'єктивну необхідність яка виникла тоді, і має бути сьогоdnішньою передумовою формування ринку деривативів.

Подальший розвиток та поширення деривативів тісно пов'язаний з історією розвитку СВOT. Перший форвардний контракт Chicago Board of Trade, на який є реєстраційний запис, був датований 13 березня 1851 року і передбачав постачання 3000 бушелів кукурудзи в червні. Проблема використання форвардів полягає у відсутності стандартних умов поставки та оплати, тому в 1865 році СВOT формалізувала торгівлю зерном, запровадивши контракти, які згодом отримали назву ф'ючерсних. Ф'ючерсні контракти стандартизували якість зерна, його кількість, час та місце постачання. Саме ці перші ф'ючерсні контракти на зерно і сформували основу товарних і фінансових ф'ючерсів, використовуваних сьогодні [3].

На американських біржах торгівля опціонами на товари й акції увійшла до практики у 60-х роках XIX століття. Починаючи з цього моменту світовий ринок фінансових деривативів почав стрімко і динамічно розвиватися, пропонуючи нові види похідних інструментів і вдосконалюючи внутрішню інфраструктуру. В 1973 р. відкрилася торгівля опціонами на Чиказькій біржі опціонів. Лондонський ринок опціонів створено в 1978 р. при Лондонській фондовій біржі. Поступово біржі з товарообмінного інституту перетворювалися на інститут фінансовий [3].

Як показав час, даний ринок ефективний у розрізі забезпечення перерозподілу ризиків, формування ліквідних активів та безмежних можливостей отримання спекулятивного прибутку.

В більшості країн, де спостерігаємо поступовий розвиток ринку деривативів, чітко можна прослідкувати зміну базових активів, які ставали об'єктом опціонів та ф'ючерсів від товарних до фінансових та абстрактних. Натомість в Україні маємо протилежну ситуацію, коли найбільшого поширення набули саме фінансові деривативи.

Отже, ринки деривативів розвиваються поступово, вони виникли в різних частинах світу практично одночасно, зазнали суттєвих трансформацій від позабіржових до біржових форм, змінюються базові активи та методи торгів, проте основна мета залишається незмінною – страхувати ризики, і вона виправдовує все, навіть значні спекулятивні прибутки та відверті зловживання.

Як і більшість інших сегментів фінансових ринків, ринок деривативів, перетнув національні кордони. Виникла необхідність страхувати ризики, пов'язані з міжнародними операціями. Інший характер та масштаби яких сприяли поширенню продуктів фінансового інжинірингу (синтетичних та комбінованих деривативів).

Світовий біржовий ринок деривативів після суттєвого спаду в 2012 році відносно попереднього періоду (на 3 млн. контрактів за рік), демонструє позитивну тенденцію вже протягом 8 років. Починаючи з 2015 року кількість деривативів укладених за рік на біржах усього світу перетнули рівень 2011 року, який був рекордним до того. З 2005 року ринок зріс у 2,5 рази (рис. 1).

Головними інструментами біржового ринку є ф'ючерси та опціони на різноманітні активи: це можуть бути: акції, відсоткові ставки, валюта, біржовий товар тощо. Здебільшого біржовими інструментами є традиційні ф'ючерси та опціони з реальним базовим активом, як то: цінні папери, товари та валюта. Практично половина (48%) усіх біржових деривативів припадає на акції, фондові індекси та пайові інвестиційні фонди.

Загальна позитивна тенденція розвитку ринку біржових деривативів зберігається протягом усього досліджуваного періоду (таблиця 1). Більше того в минулому році обсяг операцій з біржовими деривативами вперше досягнув рівня 2010 року. Найпопулярніші деривативи на цінні папери становлять більше половини усіх інструментів похідного характеру, якими торгують на біржах світу, окрім того позитивні зміни, пов'язані зі збільшенням таких інструментів проявились у збільшенні їх частки на 15%, що відбулось за рахунок зростання популярності деривативів на фондові індекси. Так, лише за останній рік, операції з опціонами на фондові індекси збільшились на 42%. Зросла популярність ф'ючерсів на фондові індекси та на цінні папери. Натомість опціони на цінні папери стають менш цікавим інструментом для хеджерів та спекулянтів. Опціони на акції традиційно були найпопулярнішим серед усіх похідних на цінні папери, проте останній рік змінив цю тенденцію, витіснивши їх на друге місце і частково замінивши опціонами на фондові індекси. Це свідчить про зміни самого ринку,

про те, що трейдери переходять у розряд оцінювачів абстрактних баз та про розширення можливостей для хеджування.

Друге місце за популярністю на біржовому ринку займають деривативи на біржовий реальний товар. Мова іде про товарні опціони та ф'ючерси: на них припадає 21% світового біржового обороту деривативів. Особливо популярними є традиційні товарні ф'ючерси. Це один із найперших деривативів, яким почали торгувати на біржах. Він зрозумілий та простий інструмент без абстрактної бази, окрім того він поступово замінює торгівлю реальними товарами, тому ще протримається деякий час у лідерах

Ринок деривативів на відсоткові ставки динамічно зростає впродовж 2016–2018рр., натомість останній рік вніс свої корективи і зменшив обсяг операцій на 1,3%. Не зважаючи на розміри ринку ф'ючерсів, у відсотковому значенні значно динамічніше розвивається ринок опціонів і коротко строккових (+6,5%) і довгострокових (+2,5%). Крупним гравцем даного сегменту залишаються американські біржі, їх частка в короткостроковому ринку становить 75%, а в довгостроковому 56%.

Кількість валютних деривативів у світовому біржовому обороті збільшилась майже на 2%. Значно популярнішим залишається валютний ф'ючерс, проте його частка скоротилась на 5% за останній рік. Загалом найбільшу кількість таких деривативів (50%) забезпечує азійський ринок.

Найбільше різноманіття деривативів пропонують біржі Johannesburg Stock Exchange та Eurex (15 видів деривативів), ICE Futures Europe та B3 – Brasil Bolsa Balcão (12 видів деривативів), Taiwan Futures Exchange, Moscow Exchange та CME Group (10 видів деривативів). Натомість London Metal Exchange та NYSE пропонують своїм клієнтам лише 2 види інструментів [4].

В регіональному розрізі за видами деривативів спостерігається певна диференціація, яка зумовлена особливостями біржового ринку орієнтирами економік. Американський регіон здебільшого спеціалізується на торгівлі деривативами на біржові фонди: саме на американському ринку здійснюється 99,7% усіх операцій з даним інструментом. В даному регіоні також зосереджено більше 70% усіх операцій з відсотковими

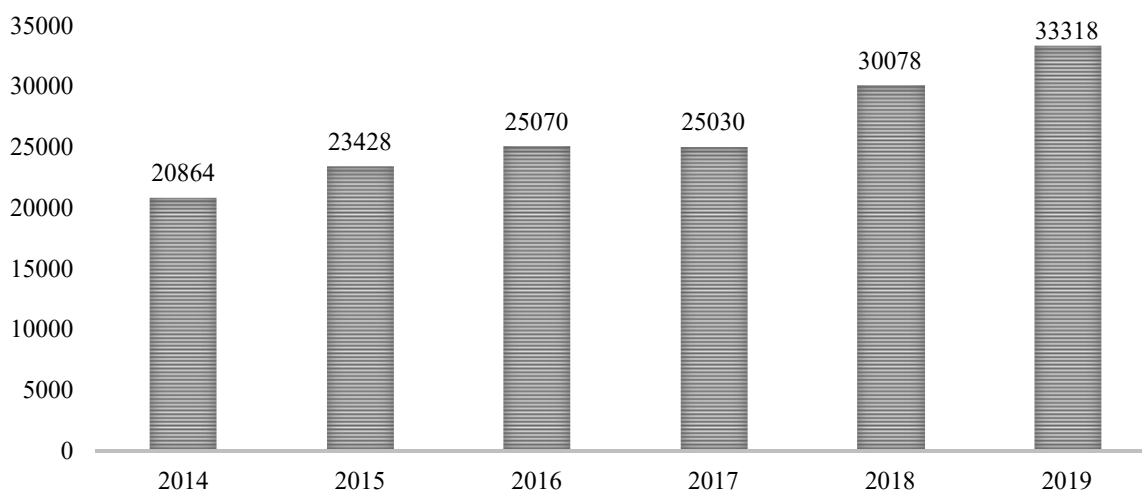


Рис. 1. Сукупний обсяг біржових деривативів, млн. контрактів [4]

Таблиця 1

Кількість біржових деривативів (млн. контрактів) [4]

	2016	2017	2018	2019	% зміна	% зміна у класі	% частка
Опціон на цінні папери	3 353	3 484	4452	4285	-3,7%	26,5%	12,9%
Ф'ючерс на цінні папери	1 016	1 138	1455	1690	16,2%	10,5%	5,1%
Опціон на фондовий індекс	2 771	3 368	4355	6174	41,8%	38,2%	18,5%
Ф'ючерс на фондовий індекс	2 565	2 383	3379	4008	18,6%	24,8%	12,0%
ETF опціон	1 671	1 611	1889	1723	-8,8%	99,9%	5,2%
ETF ф'ючерс	23	19	21	12	-41,6%	0,1%	0,0%
Всього з активами	11379	11987	15551	17892	15,1%		53,7%
Опціон на короткострокову відсоткову ставку	425	520	545	509	6,5%	11,3%	1,5%
Ф'ючерс на короткострокову відсоткову ставку	1 390	1 566	1754	1721	-1,9%	38,1%	5,2%
Опціон на довгострокову відсоткову ставку	207	263	330	339	2,6%	7,5%	1,0%
Ф'ючерс на довгострокову відсоткову ставку	1 481	1 612	1950	1951	0,04%	43,2%	5,9%
Всього з відсотковою ставкою	3 503	3 962	4579	4520	-1,3%		13,6%
Валютний опціон	650	814	1155	1333	15,4%	35,7%	4,0%
Валютний ф'ючерс	2 205	1 949	2518	2406	-4,5%	64,3%	7,2%
Всього з валютою	2 855	2 763	3673	3739	1,8%		11,2%
Товарний опціон	256	261	280	263	-6,3%	3,8%	0,8%
Товарний ф'ючерс	6 626	5 624	5640	6675	18,4%	96,2%	20,0%
Всього з товарами	6 881	5 884	5921	6938	17,2%		20,8%
Інші опціони	158	197	182	139	-23,6%	58,0%	0,4%
Інші ф'ючерси	295	236	192	101	-47,4%	42,0%	0,3%
Всього інших	452	433	374	240	-35,8%		0,7%
Разом	25 070	25 030	30078	33318	10,8%		100,0%

ставка. Популярними залишаються торгівля екзотичними деривативами та традиційні похідні на цінні папери. Популярність деривативів на валюту та товар зменшуються щороку. Натомість лідером з торгівлі товарними деривативами та похідними на валютні цінності є азійсько-тихоокеанський регіон. Європа не вельми активна учасниця торгівлі деривативами, проте практично усі види існуючих біржових похідних цінних паперів представлені в даному регіоні. Частка Європи у торгівлі біржовими деривативами становить від 17% до 24% в залежності від конкретного виду інструмента.

Кількісна оцінка деривативів за видами інструментів та ринками вказує на їх різноманіття, проте важливими залишається питання сукупної вартості біржового обороту. Для цього традиційно оцінюють відкритий інтерес та денний оборот. Ці показники красномовно демонструють, що левова частка і ф'ючерсного ринку, і ринку опціонів сьогодні належить Північній Америці.

За даними World Federation of Exchanges та BIS світовий ринок біржових деривативів зростає щороку. За останні 12 років кількість операцій здійснених з деривативами на глобальному ринку зросла з 3 мільярдів в 2005 році до 33 мільярдів. За цей час змінилась географічна структура ринку, виникли нові інструменти, зросла популярність певних деривативів, а інших впала. Загалом даний сегмент фінансового ринку є неоднорідним та непростим, проте беззаперечно його можна назвати динамічним та перспективним. Розвиток міжнародних економічних відносин

сприяє зростанню популярності ринку деривативів, адже ТНК та інші суб'єкти можуть вирішувати нові складні завдання захисту власних фінансових інтересів саме через ф'ючерси, опціони та інші похідні інструменти.

Очевидно, що динамічний розвиток світового ринку деривативів відбувається завдяки країнам з розвинутою економікою, в той час слабші ринки стоять осторонь цього процесу. За оцінками фахівців BIS лише 10% світового обороту деривативів укладається у контрактах, деномінованих у валютах країн, що розвиваються. Це набагато нижчий показник, ніж частка цих економік у світовому ВВП та у світовій торгівлі. Деривативи відносно слабких країн, як правило, менш привабливі для розвинутих економік, тому з більшою ймовірністю вони стають об'єктами торгівлі лише на внутрішніх ринках. Відмінності зберігаються, навіть якщо ми контролюємо ключові фактори обороту деривативів, такі як розмір ринку облігацій, відкритість рахунку капіталу, обсяг зовнішньої торгівлі та розмір зовнішніх зобов'язань. Натомість невеликий розмір ринків деривативів ЕМЕ відображає різницю в доходах на душу населення. Великі зовнішні активи резидентів країни поєднуються з меншим оборотом, можливо тому, що вони використовуються як захист від ризику країни

Економіки та фінансові ринки країн з ринковою економікою є більш волатильними, ніж у країнах з розвинутою економікою. Така нестабільність мала б зумовити розвиток хеджування, тобто сприяти зростанню популярності ринку деривативів. Проте, насправді це

не так, хоча такі країни складають близько третини світової економіки (якщо оцінювати їх за ринковими курсами), і трохи менше половини (коли вимірюють за паритетом купівельної спроможності), а їх частка у світовій торгівлі становить 36%, проте деривативи становлять лише 10% світового обороту.

Український ринок деривативів є доволі молодим сегментом фінансового ринку він представлений ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами. Наприкінці 2017 року кількість випусків деривативів, що перебувають в обігу на фондових біржах, становила 249 шт. Ринок деривативів впродовж останніх трьох років скорочується. За підсумком 2017 року обсяг торгів деривативами становив 5,62 млрд. грн, проте в наступному році зменшився до 1,84 млрд. грн (таблиця 2).

Таблиця 2

Обсяг біржових контрактів деривативами у 2018 році, млн грн. [5]

Біржі	Деривативи	Державні деривативи	Усього
ПФТС			
УМВБ	0,03		0,03
ІННЕКС			
ПЕРСПЕКТИВА	0,13	0,46	0,59
УБ	1839,20		1839,20
УСЬОГО	1839,36	0,46	1839,82

Популярність ф'ючерсів з абстрактними базами, якими торгує УБ достатньо складно пояснити. Традиційно, в інших країнах розвиток ринку похідних розпочинається із деривативів з реальними базами: сировиною, цінними паперами, валютою і т.д. Український біржовий ринок деривативів радше можна віднести до нестандартного, адже базою у ф'ючерсах та опціонах є фондові індекси, відсоткові ставки тощо.

Фондова біржа «Перспектива» в 2018 році також здійснювала торгівлю державними деривативами, але обсяг торгівлі був незначним. «Державний дериватив – цінний папір, що розміщується державою на міжнародних фондових ринках і підтверджує зобов'язання України відповідно до умов розміщення цього цінного папера здійснити виплати власнику цього цінного папера в разі досягнення певних показників валового

внутрішнього продукту України, а також здійснити інші виплати» [2].

Варто зазначити, що український ринок деривативів та ринок цінних паперів в цілому зазнав різючих змін в останні роки, скоротившись та змінивши свою структуру. Так в 2019 році НКЦПФР змінило навіть форму річного звіту, зупинившись детально на питаннях кадрового забезпечення, кваліфікації та перепідготовки фахівців, а не на динаміці розвитку ринку цінних паперів.

Висновки з проведеного дослідження. Світовий біржовий ринок деривативів пройшов складний шлях від перших примітивних прототипів похідних фінансових інструментів до сучасних складних деривативів, серед яких вагоме місце відведено ф'ючерсам та опціонам з абстрактною базою та екзотичним похідним цінним паперам. Достатньо сильними та значними за обсягами операцій традиційно є ринки промислово розвинутих країн. Для даної групи країн характерні високі показники розвитку економіки, наявність фінансових центрів, потужні біржові інститути та розвинутий ринок цінних паперів. Всі ці фактори сприяють розвитку біржового ринку деривативів та формуванню його сучасної інфраструктури. Біржова торгівля давно вийшла за національні межі. Цьому сприяли масові злиття великих біржових майданчиків та утворення бірж транснаціонального характеру і міжнародного значення. Торгівля деривативами виконує надважливі функції, які, перш за все, спрямовані на захист інтересів безпосередніх учасників та уникнення небажаного цінового ризику. Зважаючи на це, розвиток даного сегменту був би достатньо актуальним для менш розвинутих економік, адже вони стикаються з ціновими ризиками в умовах високої волатильності ринків та фінансової нестабільності і часто не мають інструментів захисту від несприятливих умов. Проте, слабкий фондовий ринок, нерозвиненість біржового сектору не дозволяють в повній мірі використати усі існуючі можливості для захисту власних інтересів, а валютні обмеження перекривають доступ на світовий ринок деривативів. Сприяти розвитку українського ринку деривативів з подальшим використанням усіх можливостей захисту інтересів його потенційних учасників повинна чітка позиція уряду та усіх органів влади, розробка стратегії розвитку фінансового ринку та формування моделі взаємодії біржових ринків.

Список використаних джерел:

1. Журавка Ф.О., Бурденко І.М., Макаренко І.О. Забезпечення стійкого розвитку ринку похідних фінансових інструментів України. Суми : ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. 166 с.
2. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006р. № № 3480-IV. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.
3. Сохацька О.М. Біржова справа : Підручник. Тернопіль : Наукова думка, 2014. 656 с.
4. The WFE's Derivatives Report 2019: веб-сайт. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-2019-derivatives-report>.
5. Офіційний сайт НКЦПФР. Статистичні дані. URL: www.nssmc.gov.ua.
6. Офіційний сайт БМР. Статистичні дані. URL: <https://www.bis.org/statistics/extderiv.htm?m=6%7C32%7C616>.
7. Шелудько В., Вірченко В. Сучасні тенденції розвитку світового ринку деривативів. *Бюлетень Київського університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. № 10(163). С. 81–87. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/suchasni-tendentsiyi-rozvitku-svitovogo-rinku-derivativiv/viewer>.
8. Зельдіс В.В. Біржовий ринок фондових деривативів в Україні та світі. *Науковий огляд*. 2015. Т. 4. № 14. URL: <https://www.naukajournal.org/index.php/naukajournal/article/view/458>.

References:

1. Zhuravka F.O., Burdenko I.M., Makarenko I.O. (2012) Zabezpechennia Stiikoho Rozvytku Rynku Pokhidnykh Finansovykh Instrumentiv Ukrainy. Sumy: TOV «Drukarskyi Dim «Papyrus», 166 p.
2. Pro tsinni papery ta fondovyi rynek : Zakon Ukrainy vid 23 liutoho 2006r. № № 3480-IV. Verkhovna Rada Ukrainy. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.
3. Sokhatska O.M. (2014) Birzhova sprava: Pidruchnyk. Ternopil: Naukova dumka, 656 p.
4. The WFE's Derivatives Report 2019. Available at: <https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-2019-derivatives-report>.
5. Ofitsiynyi sait NKTsPFR. Statystychni dani. Available at: www.nssmc.gov.ua.
6. OfitsiyniyisaitBMR. Statystychnidani. Availableat:<https://www.bis.org/statistics/extderiv.htm?m=6%7C32%7C616>.
7. Sheludko V., Virchenko V. (2014) Suchasni tendentsii rozvytku svitovoho rynku deryvatyviv. *Biuletyn Kyivskoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika*, no. 10(163), pp. 81–87. Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n/suchasni-tendentsiyi-rozvitku-svitovogo-rinku-derivativiv/viewer>.
8. Zeldis V.V. (2015) Birzhovyi rynek fondovykh deryvatyviv v Ukraini ta sviti. *Naukovyi ohliad*, t. 4, no. 14. Available at: <https://www.naukajournal.org/index.php/naukajournal/article/view/458>.

E-mail: i.rogovska-ishchuk@chnu.edu.ua

E-mail: d.mykhaylyna@chnu.edu.ua