

УДК 336

М. В. Корнєєв,
к. е. н., доцент

УДОСКОНАЛЕННЯ ЗАСАД ПЕРЕБУДОВИ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ ТА ОКРЕМИХ РИНКІВ

M. Korneyev,
PhD in Economics, Assoc. Prof.

THE IMPROVEMENT OF PRINCIPLES OF RE-ERECTING OF FINANCIAL SYSTEMS AND SEPARATE MARKETS

Систематизовано ініціативи щодо реформування фінансового сектору в сучасних умовах господарювання. Удосконалено ключові засади перебудови фінансових систем. Розвинуто конкретні напрями перебудови фінансових і товарних ринків на основах комплексності. Розглянуто напрями перебудови фінансових систем, фінансових і товарних ринків у контексті розвитку національної економіки.

Initiatives to reform the financial sector in the current economic conditions are systematized. Key principles of re-erecting of the financial systems are improved.. Concrete directions of re-erecting of financial and commodity markets on bases of complexity are developed. Directions of re-erecting of the financial systems, financial and commodity markets in the context of development of national economy are considered.

Ключові слова: фінансова система, фінансовий сектор, фінансовий ринок, товарний ринок, деривативи.

Key words: financial system, financial sector, financial market, commodity market, derivatives.

ВСТУП

Необхідність перебудови національних фінансових систем та товарних ринків лежить у площині таких причин: стримування необґрунтованих коливань цін на життєво важливі для багатьох людей продовольчі товари; контроль за цінами на сировинні продукти для запобігання цінових сплесків на рівні товаровиробників; сприяння прозорому ціноутворенню на основні сировинні товари та забезпечення виконання біржею своїх ціноустановчих функцій; забезпечення скоординованого розвитку товарних та фінансових ринків з метою недопущення дисбалансів у торгівлі

товарними активами та похідними на них і скорочення проявів фінансіалізації. У контексті останньої причини слід підкреслити необхідність комплексного характеру реформування як фінансового ринку, так і товарного ринків. Оскільки випущені національними та наднаціональними регуляторами у відповідь на подолання наслідків світової фінансової кризи програмні документи спрямовані передусім на реформування фінансового ринку, вони не містять положень, які б враховували виклики фінансіалізації ринків реальних товарів. Вищенаведене обумовлює актуальність теми дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ЧИ ПУБЛІКАЦІЙ

Питанням перебудови фінансових систем, товарних та фінансових ринків присвячено наукові праці багатьох вітчизняних та зарубіжних науковців (Т. Васильєвої, С. Козьменко, І. Бурденко, І. Макаренко, О. Козьменко, В. Опарін, Д. Дмитренко, Ченг Инг-Хау, Йонг Вей та інших). Хоча й досі не існує однозначної систематизації напрямів перебудови фінансових систем, фінансових і товарних ринків на основах комплексності, а тому виникає необхідність дослідження даного питання.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Розробити ряд напрямів перебудови фінансових систем, товарних та фінансових ринків у сучасних умовах господарювання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

З метою розробки комплексних заходів з перебудови національних фінансових і товарних ринків узагальнимо існуючі ініціативи з обмеження деструктивного впливу ринків похідних інструментів на фінансові системи та товарні біржі на національному та наднаціональному рівнях.

Серед основних заходів слід назвати ініціативи щодо регулювання фінансових систем та ринків деривативів, які містяться у Директивах ЄС (Mifid II, EMIR — 2010—2012), Законі Дода-Френка, 2010 (США) — на національному рівні, вимогах Група 20 (G 20) та Ради з фінансової стабільності (2009), IOSCO — на наднаціональному.

На наднаціональному рівні G20 у 2008 році з метою подолання наслідків світової фінансової кризи взяла на себе зобов'язання з реформування світової фінансової системи як більш надійного і безпечного джерела фінансових ресурсів для реального сектору економіки. Для реалізації цієї мети у 2009 році була створена Рада з фінансової стабільності, до повноважень якої віднесено розробку нового всеохоплюючого регулювання глобальної фінансової системи. Наприклад, ключовими напрямами реформування позабіржового сегмента світового ринку деривативів, які у подальшому визначили зміни у законодавствах країн великої 20-ки, зокрема Законі Дода-Френка у США, EMIR у ЄС, було встановлено наступні: стандартизація позабіржових деривативів; переведення торгів з ними на біржові ринки чи електронні торгові платформи; забезпечення клірингу позабіржових

деривативів з використанням механізму центрального контрагента; інформація за позабіржовими деривативами повинна розкриватися у торгових репозитаріях, доступ до яких мають регулятори; зростання вимог до капіталу та маржинального покриття для тих деривативів, які не клірингуються централізовано. Серед заходів, що передбачаються Міжнародною організацією комісій з цінних паперів — IOSCO, необхідно зробити наголос на нове розуміння структури ринків деривативів з виділенням специфічної категорії посередників на ринку деривативів. Рекомендації щодо їх регулювання зосереджуються навколо сфер, де капітал, гроші контрагентів чи клієнтів та впевненість громадськості можуть зазнавати ризиків, зокрема прийняття посередниками на ринку деривативів зобов'язань щодо нівелювання системного ризику; дотримання вимог щодо управління ризиком контрагента на позабіржових ринках деривативів; захисту учасників позабіржових ринків деривативів від нечесної, неналежної чи шахрайської поведінки інших учасників [1].

Від реформ ринку деривативів на наднаціональному рівні перейдемо до національного рівня. Відповідно до прийнятих зобов'язань у рамках G20 у країнах ЄС також відбувається впровадження заходів щодо перебудови архітектури фінансового ринку, у тому числі і ринку деривативів. Прийняття Директиви щодо регулювання ринкової інфраструктури — EMIR (European Market Infrastructure Regulation) та Директиви щодо ринків фінансових інструментів (MiFID II) цілком узгоджується з висунутими G20 ініціативами, зокрема посилення нагляду, регулювання та прозорості на ринку позабіржових деривативів та фінансового сектору в цілому, зміцнення його фінансової стійкості; зниження кредитного ризику контрагента; зміцненню стабільності та посилення нагляду за учасниками ринку зі значними позиціями; застосування централізованого клірингу за усіма категоріями фінансових посередників та видами інструментів при перевищенні ними певного порогу номінальної вартості договору; вимога щодо надання інформації за похідними в торгів репозитарії; встановлення процедур і обов'язкових заходів щодо зниження кредитних і операційних ризиків за операціями, які не підпадають під вимогу про кліринг та більш жорсткі вимоги до капіталу; вимоги щодо розкриття інформації і за опціонами та угодами типу "своп". Загалом MiFID II та EMIR концент-

руються навколо більш високого захисту споживачів фінансових послуг та забезпечення прозорості ринків.

Прийняття нової основи для регулювання позабіржового ринку деривативів у ЄС, як зазначають понад 50% респондентів — інституційних інвесторів (пенсійних фондів, хедж-фондів, страхових компаній) — зумовлює їх переорієнтацію з позабіржового ринку на біржовий передусім через здорожчання позабіржових операцій. Реформування регулювання ринку похідних у Європі є менш жорстким, ніж, наприклад, у США. Крім того, за деякими питаннями щодо впровадження більш жорстких вимог до учасників ринків деривативів серед країн-учасниць ЄС відсутня однаковість. Так, Великобританія, що має один з найбільших центрів торгівлі ПФІ як у Європі, так і в усьому світі, не висловлює принципової згоди з усіма регуляторними нововведеннями. Що стосується США, то прийняття Закону Дода-Френка враховує усі ініціативи, висунуті G 20, щодо позабіржових деривативів: їх централізований кліринг, переміщення на біржові ринки, розкриття інформації у торгових репозитаріях та зростання маржинальних і капітальних вимог. Поряд з цим, названий закон встановлює більш деталізовані та жорсткі вимоги й у інших аспектах регулювання ринку деривативів. Серед них можна назвати такі: виведення торгових операцій з окремими деривативами в окрему організацію, зокрема операції з найбільш ризиковими деривативами мають бути відокремлені в новостворену юридичну особу від традиційної банківської діяльності; заборона торгівлі похідними за власний кошт банківським установам (так зване правило волкера); вимоги щодо поділу великих покупців і продавців на американському ринку деривативів на великих учасників своп-угод (Major Swaps Participant — MSP) і своп-дилерів (Swaps Dealer — SD), які зумовлюють необхідність реєстрації окремих категорій учасників в Комісії зі строкової торгівлі і дотримання ними специфічних правил торгівлі деривативами. Ці правила передбачають встановлення більш високих порогових значень на торгівлю певними деривативами, зокрема сировинними, виключення операцій з похідними на валюту, свопів з афілійованими особами з контрольною участю, здійснення операцій на спеціалізованому ринку (Designated Contract Market — DCM) чи майданчику своп-угод (Swaps Execution Facility — SEF), швидке оновлення інформації за опера-

ціями типу своп у спеціальному репозитарії (Swaps Data Repository — SDR). На думку представників Міжнародної асоціації дилерів свопів та деривативів, виконання вимог Закону Дода-Френка зумовлюють перехід на ф'ючерсні ринки з позабіржових не лише процентних чи енергетичних свопів, але й кредитних свопів та свопів на дефолт.

Систематизація сучасних ініціатив щодо реформування фінансового сектору дозволила зробити висновок щодо здійснення світовим співтовариством та окремими регуляторами фінансового сектору поступальних кроків у бік забезпечення стабільності, прозорості та ефективності функціонування фінансового сектору у взаємозв'язку з реальним.

У той же час, на думку Ради з фінансової стабільності, залишаються певні виклики у реформуванні позабіржового ринку деривативів серед країн-учасниць групи. До них слід віднести: регуляторам варто використовувати будь-яку можливість підвищення кількості деривативів, що клірингуються централізовано; їм слід активізувати зусилля з переорієнтації ринкової діяльності на біржові ринки та електронні платформи і фазове впровадження більш високих вимог до капіталу та покриття; запровадження прозорих вимог щодо реформування інфраструктури фінансових ринків, у тому числі й біржових, за кращими світовими стандартами; з метою уникнення регулятивного арбітражу посилити увагу до питань транскордонного регулювання позабіржових ринків; забезпечення повного використання даних, отриманих з торгових репозитаріїв з метою своєчасної ідентифікації ринкових ризиків у ході їх перманентного моніторингу; CPSS (Commitment Payment and Settlement Systems) та IOSCO слід розпочати моніторинг стану виконання Принципів інфраструктури фінансових ринків; Базельському комітету з банківського нагляду та IOSCO необхідно проводити моніторинг стану впровадження та застосування їх стандартів з вимог щодо покриття для позабіржових деривативів, які не клірингуються централізовано [2].

Недостатня увага приділена проблемам зниження негативного впливу фінансїалізації товарних ринків зокрема та координації реформування регулювання фінансового сектору з реальним. З урахуванням існуючих регулятивних ініціатив, кращої практики їх імплементації та необхідності реформування фінансових і товарних ринків розвинемо кон-

кретні напрями перебудови фінансових і товарних ринків на основах комплексності: підвищення ринкової транспарентності (зменшення асиметрії інформації та моральних ризиків; сприяння вільному ціноутворенню на усіх видах ринків), посилення регулювання ринків товарних деривативів з метою пригнічення надмірних спекуляцій (суттєве обмеження спекулятивної діяльності на біржових ринках, зближення центрів біржової торгівлі, використання фінансового інжинірингу для створення уніфікованих індикаторів і контрактів), впровадження інституту "кредитора останньої інстанції" (перехресний нагляд і контроль та згладжування кон'юнктурних шоків), обмеження монополізації торгівлі як сировинними товарами, так і похідними на них (диференційоване оподаткування спекулятивних і хеджевих операцій, обмеження торгівлі за власний кошт), заохочення здійснення хеджувальних операцій (чітке визначення хеджувальних операцій, визначення ефективності хеджування, єдині стандарти обліку і звітності). Для України вказані напрями удосконалення є виключно важливими, оскільки повноцінне становлення ф'ючерсної торгівлі товарними деривативами, як власне і біржової торгівлі базовими активами до цього часу не відбулося. Існуюча система біржового регулювання в Україні розрізнена, фрагментарна та не враховує сучасних викликів, що стоять перед комплексним реформуванням фінансіалізованих товарних ринків у світі. Вказані напрями удосконалення зможуть сформувати підґрунтя для скоординованого розвитку фінансового та товарного ринку в Україні з урахуванням вимог щодо запобігання надмірній фінансіалізації останнього та виникнення цінових бульбашок на ньому.

Необхідність посилення ринкової прозорості (транспарентності) на усіх видах ринків, особливо на позабіржовому, пов'язане з існуванням значної асиметрії інформації на цих ринках, що призводить до зростання невизначеності при прийнятті рішень щодо купівлі-продажу товарних активів чи похідних на них, наростання стадних ефектів та провокування надмірних спекуляцій на їх фоні. Основними напрями підвищення прозорості на позабіржових товарних та фінансових ринках (за структурою активів), спотових та ф'ючерсних (за часовою структурою) є безумовна заборона торгівлі товарними деривативами на позабіржових ринках, недопущення проведення торгів ними без центрального

контрагенту та реєстрації угод у торговому репозитарії, дані якого доступні безпосередньо регуляторам. Особливої актуальності вказана пропозиція набуває для хеджерів — учасників сировинних ринків, тому що дозволяє мінімізувати ризик контрагента за неліквідними, нестандартними позабіржовими товарними похідними. Що стосується підвищення прозорості на біржових товарних та фінансових, спотових та насамперед строкових ринках, необхідне формування загальнодоступних баз даних у режимі реального часу як про здійснені угоди та їх кліринг через механізм центрального контрагента (з метою поліпшення інформованості регуляторів та своєчасного прийняття ними регулятивних рішень), так і про фундаментальні фактори для здійснення операцій з купівлі-продажу з боку учасників ринку.

Щодо України пропозиції з підвищення ринкової транспарентності актуалізуються через необхідність консолідації біржової торгівлі фінансовими інструментами в цілому та потребою у розвитку сегменту товарних похідних зокрема. Серед 10 організаторів торгів на українському фондовому ринку найбільш дієвою є строкова секція на Українській біржі, проте і тут торгівля здійснюється виключно похідними на індекс UХ, тобто похідними фінансовими інструментами, та носить суто спекулятивний характер, відірваний від потреб реального сектору. В силу причин організаційного, нормативного, інфраструктурного характеру виробники сировинних товарів в Україні позбавлені ефективних механізмів хеджування власних ризиків через відсутність ліквідних товарних похідних, що знаходяться в біржовому обігу, одночасно з відсутністю добре організованого спотового ринку базових активів. Поодинокі угоди, які здійснюються на позабіржовому ринку, не можуть бути ні орієнтирами для ціноутворення, ні забезпечувати хоча б мінімальний рівень ринкової прозорості. Повноцінне запровадження механізму центрального контрагенту не лише на Українській біржі дозволить регуляторам фінансового ринку отримувати своєчасні дані про стан ринку та підґрунтя для здійснення регулятивних заходів.

Таким чином, формування біржового ринку як базових активів, так і похідних на них, що враховує кращі світові напрацювання у цьому напрямку сприятимуть підвищенню ринкової прозорості в Україні та формуванню ринкової інфраструктури, що діє в інтересах

Таблиця 1. Перехід на МСФЗ в Україні за окремими учасниками ринку

Учасник ринку	Строк обов'язкового переходу
Банки	з 1.01.11
Публічні акціонерні товариства Страховики	з 1.01.12
Інші окремі суб'єкти фінансового сектору (небанківська складова)	з 1.01.13 з 1.01.14
Кредитні спілки Компанії з управління активами	з 1.01.15

Джерело: [4].

не лише фінансового, а й реального сектору економіки. Позитивним ефектом від підвищення ринкової прозорості на обох типах ринків стане зростання якості консолідованої та своєчасної ринкової інформації про попит та пропозицію на ринках реальних товарів, що зменшить невпевненість та ризики учасників ринків, зокрема моральні, та ризики викликані зі зростанням асиметрії інформації.

Впровадження більш жорсткого регулювання на товарних ринках як спотового, так і строкового сегменту є нагальним як у ЄС (з порівняно слабшими регулятивними ініціативами), так і США (де процеси регулювання біржової та позабіржової торгівлі є більш поширеними). Зазначений напрям має як жоден інший відповідати окресленій вище ознаці комплексності, тобто охоплювати як фінансові ринки похідних, так і відповідні товарні базових інструментів, а також ознаці збалансованості. Регулятори мають віднайти баланс між забезпеченням виконання ринками своїх інформаційних функцій, функції трансляції ризиків та їх хеджуванням і обережним обмеженням спекулятивних операцій, які все ж залишаються джерелом ліквідності для хеджерів та генераторами певних цінових імпульсів. Що ж стосується конкретних заходів у межах цього напрямку слід зауважити, що лімітування позицій має торкатися не лише окремих учасників (за критерієм обсягу угод), належністю до певного виду фінансових посередників (пенсійні фонди) чи видом здійснюваних операцій (пасивні інвестиції в індексні фонди), але й щодо частки ринку таких учасників, коридору зміни цін на активи протягом торгової сесії, кількості спекулятивних операцій на усіх ринках, на яких представлений учасник.

Важливим напрямом перебудови національних фінансових систем, фінансових та товарних ринків є вирішення проблеми надмірних спекуляцій, що пригнічують діяльність хеджерів через зростання цін, вимог щодо по-

криття та вартості хеджування ризиків в цілому. Крім того, безпоставочний характер більшості похідних контрактів, що є передумовою для спекуляцій пов'язаний передусім з тим, що більшість центрів торгівлі реальними сировинними товарами та похідними на них не збігаються з центрами їх виготовлення, виробництва чи збору.

Крім удосконалень на інституційному рівні, доцільним є впровадження окремих фінансових новацій на рівні окремих інструментів. Запровадження глобальних ф'ючерсних контрактів чи зближення центрів біржової торгівлі з одночасним обмеженням спекуляцій на них дозволило б сприяти вільному ціноутворенню на ринках, надало б державним регуляторам додатковий інструмент контролю над цінами на ринку продовольства та змогу не допустити монополізації галузі чи завищення цін при змові учасників ринку з метою спекуляції. Більш того, у вигазі залишилися б і виробники продукції, які б отримали більш прогнозовані цінові сигнали та ув'язку фінансових факторів з реальним виробництвом своєї продукції, а також це спростило б порядок здійснення хеджування ризиків, зокрема ринкових (цінових). У контексті розроблюваного напрямку удосконалення необхідно зосередити увагу на розмежуванні операцій спекуляції і хеджування на балансах учасників ринку, оскільки на сьогодні відсутні єдині підходи та критерії до їх розмежування, окрім цільової настанови учасника ринку.

Відсутність чітких критеріїв не дозволяє регуляторам проводити стимулювальну політику чи надавати пільги хеджерам, у той час як і проводити рестрикційну політику відносно спекулянтів. Первинно класифікована як хеджувальна операція з товарними деривативами у разі сприятливих змін ринкових факторів може бути використана учасником ринку як спекулятивна.

На нашу думку, до обов'язків кожного учасника ринку товарних дериватив повинна

бути віднесена облігаторна система ризик-менеджменту, стан та результати функціонування якої повинні оприлюднюватися учасником та подаватися за визначеною формою та визначеними строками регуляторам.

Документально закріплена політика та опис функціонування системи ризик-менеджменту за товарними похідними повинна містити визначення механізмів нівелювання ризиків, прийнятих учасником, підходи до стрес-тестування позицій, опис методик оцінки та переоцінки операцій з товарними деривативами, обґрунтування доцільності проведення тих чи інших операцій та підтвердження адекватного розуміння управлінським персоналом учасника застосованих технологій торгівлі деривативами. Ключове місце у цій політиці має бути відведене розмежуванню спекулятивних та хеджувальних операцій. Основою для їх відокремленого обліку та розкриття інформації можуть бути критерії, надані в МСБО 39 "Фінансові інструменти: визнання та оцінка" [3].

При цьому, ефективність хеджування — ступінь, в якій зміни справедливої вартості або потоків грошових коштів за об'єктом який хеджується, компенсуються змінами справедливої вартості або грошових потоків по інструменту хеджування (застосовуваному похідному фінансовому інструменту) [3]. Україна перебуває на шляху реформування національної системи обліку і звітності на основі впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) з 1998 р. Найбільш активні дії з імплементації цих стандартів такими регуляторами, як Міністерство фінансів України, Національний банк України, комісії, що регулюють фінансовий сектор, спостерігаються з 2011 р. Зокрема окремі учасники фінансового ринку зобов'язані використовувати ці стандарти у чітко визначені строки. Диференціація строків для різних категорій учасників ринку (табл. 1).

Однак, крім прямого копіювання стандартів учасникам ринку бракує практичного досвіду їх застосування та розуміння, у т.ч. й в частині обліку операцій хеджування. Застосування таких стандартів є основою для підвищення прозорості фінансового ринку, рівня довіри до його учасників, ліквідності та доступу до фінансування. Відповідно операція хеджування, на відміну від спекуляції, має бути строго задокументованою, оцінка результатів надійною, а сама операція — ре-

зультативною. Перспективне та ретроспективне тестування ефективності операцій хеджування та застосування товарних деривативів у них повинно відповідати показнику ефективності хеджування від 80 % до 125 %.

Що стосується наступного напрямку удосконалення, пов'язаного з стримувальним ефектом оподаткування спекулятивних операцій, слід відзначити, що ідея обмеження рівня спекулятивних операцій, що є основою фінансiалiзацiї не нова. Її виникнення пов'язують з іменем Дж.М. Кейнса, а розвиток — з ім'ям Дж. Тобіна, який у 70-х роках ХХ ст. запропонував стягувати 0,05-1% податку з усіх фінансово-валютних операцій, що носять транскордонний характер. Обсяг надходжень від такого податку міг би дорівнювати 150 млрд дол. щорічно на світовому рівні, а його користь би полягала в обмеженні спекуляції до припустимого рівня та у захисті від спекулятивних атак економік країн, що розвиваються. Варто зауважити, що впровадження такого податку має бути суцільним — на усіх без винятку ринках товарних деривативів незалежно від їх територіальної належності. Лише за такої умови можна буде уникнути регулятивного арбітражу, який спричинив масовий відтік інвесторів зі Стокгольмської біржі до Лондона під час дії у Швеції у 1985—1992 рр. податку на біржовий обіг. У цьому контексті будуть доречні заходи з впровадження так званих "китайських стін" між інвестиційними підрозділами таких учасників та їх традиційними лініями бізнесу. Для України питання впровадження додаткового податку на фінансові транзакції в умовах нестабільності податкового законодавства та становлення фінансового ринку мають розглядатися виважено.

Зокрема, на нашу думку, операції, що мають документально підтверджений на основі зазначених стандартів обліку і звітності характер хеджування як на фінансових, так і на товарних ринках, мають звільнитися від оподаткування. Спекулятивні операції з фінансовими активами та реальними товарами мають оподатковуватися залежно від ринку, де вони відбуваються — на біржовому — на рівні 0,01% від обсягу операції, на позабіржовому — 0,1% з урахуванням досвіду європейських регуляторів. Необхідно також зазначити, що Державна фіскальна служба має переглянути підходи до оподаткування операцій з цінними паперами та деривативами як на фінансових, так і на товарних ринках в бік

мінімізації інших видів податків і зборів, зокрема для фізичних осіб.

Участь регуляторів у згладжуванні кон'юнктурних шоків (шоків попиту чи пропозиції) через стабілізаційні механізми інтервенцій на ринки тих чи інших реальних товарів та застосування механізмів перехресного регулювання не може бути недооцінена. Маючи запаси у держрезервах чи створюючи віртуальні резерви, засновані на global intelligence unit [5], регулятори матимуть змогу виходити на ринки з метою недопущення надування та схлопування цінових "бульбашок" та зниження цінової волатильності. Варто зауважити, що ці інтервенції мають носити епізодичний характер, інакше спотворення ринкового механізму може стати значним і перманентним.

Слід зауважити, що для Національного банку України, регуляторних органів фінансового ринку, Мінекономрозвитку та торгівлі необхідно координувати свою діяльність з розробки спільних заходів з комплексного регулювання базових ринків реальних товарів, фінансового ринку, недопущення фінансiалiзацiї товарного ринку, як i кризових явищ на фiнансовому.

ВИСНОВКИ

Розуміючи масштаби деструктивного впливу фінансового сектору на реальний сектор економіки в цілому та ринку деривативів зокрема у відповідь на фінансову кризу 2007—2009 рр. відбувається посилення їх регулювання на наднаціональному (вимогах G20 та Ради з фінансової стабільності (2009), IOSCO) та національному (Директиви ЄС (Mifid II, EMIR — 2010—2012), Закон Дода-Френка, 2010 (США)) рівнях. Зазначені вимоги торкаються переорієнтації позабіржових деривативів на біржові ринки, їх централізований кліринг та звітування про них у торгіві репозитарії. Проте зазначені кроки, спрямовані на реформування насамперед фінансової архітектури, не повною мірою дозволяють послабити вплив фінансiалiзацiї саме товарних ринків. У статті нами розвинуто ряд напрямів перебудови фінансових систем, товарних та фінансових ринків, які стосуються підвищення їх прозорості, посилення регулювання ринків товарних деривативів та наділення регуляторів правами "кредитора останньої інстанції", розмежування спекулятивних та хеджувальних операцій, введення додаткового оподаткування фінансо-

вих транзакцій. Зазначені заходи сприятимуть зменшенню асиметрії інформації та моральних ризиків, вільному ціноутворенню на товарних та ф'ючерних ринках, недопущенню надмірної їх фінансiалiзацiї.

Література:

1. International standards for derivatives market intermediary regulation: Final Report. — CPSS, IOSCO, 2012. — [Electronic resource]. — Access: www.iosco.org/library/.../pdf/IOSCOPD381.pdf

2. OTC Derivatives Market Reforms Seventh Progress Report on Implementation. — 2014. — [Electronic resource]. — Access: www.financialstabilityboard.org/publications/20140408.pdf

3. МСБО 39 "Фінансові інструменти: визнання та оцінка" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_015/conv/print1389888121429214

4. Про затвердження Порядку подання фінансової звітності [Електронний ресурс]: Постанова КМУ від 28.02.2000 № 419. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/419-2000-%D0%BF>

5. Price formation in financialized commodity markets: The role of information. — United Nations Conference on Trade and Development. — 2011. — 81 p.

References:

1. Final Report, CPSS, IOSCO (2012), "International standards for derivatives market intermediary regulation", available at: www.iosco.org/library/.../pdf/IOSCOPD381.pdf (Accessed 5 January 2014)

2. OTC Derivatives Market Reforms (2014) "Seventh Progress Report on Implementation", available at: www.financialstabilityboard.org/publications/20140408.pdf (Accessed 5 January 2014)

3. International standards of record-keeping 39 (2014), "Financial instruments: confession and estimation", available at: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_015/conv/print1389888121429214 (Accessed 5 January 2014)

4. Decision CM of Ukraine (2000), "About claim of Order of presentation of the financial reporting", available at: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/419-2000-%D0%BF> (Accessed 5 January 2014)

5. Price formation in financialized commodity markets (2011), United Nations Conference on Trade and Development, pp. 1—81.

Стаття надійшла до редакції 25.06.2014 р.