

DOI: [https://doi.org/10.26642/jen-2023-3\(105\)-171-178](https://doi.org/10.26642/jen-2023-3(105)-171-178)
УДК 336.02

О.А. Лаговська, д.е.н., професор
О.С. Новак, к.е.н., доц.
Державний університет «Житомирська політехніка»
Г.Л. Лоскоріх, PhD
Закарпатський угорський інститут імені Ференца Ракоці II

Ризики похідних фінансових інструментів у діяльності комерційних банків

Розвиток похідних фінансових інструментів відкриває нові можливості комерційним банкам та іншим суб'єктам господарювання щодо управління ризиками та отримання інших економічних вигод. В Україні похідні фінансові інструменти не набули широкого поширення через недоліки в правовому регулюванні та відсутності відповідних фахівців. Останні роки, у рамках Угоди про асоціацію з ЄС, в національне законодавство було імплементовано положення понад тринадцяти актів законодавства Європейського Союзу в частині регулювання ринків капіталу та врегульовано правові засади здійснення операцій з похідними фінансовими інструментами, що створює сприятливі умови для їх використання. Однак, похідні фінансові інструменти складні за своєю будовою та часто супроводжуються ризиками, які не завжди об'єктивно оцінюються та призводять до суттєвих збитків у банківській діяльності. В наукових колах тривалий час відбуваються дискусії щодо необхідності посилення регулювання операцій з похідними фінансовими інструментами через їх ризики в діяльності банківських та інших фінансових установ. У дослідженні проаналізовано ризики похідних фінансових інструментів та проведено їх систематизацію за рівнем управління. Зокрема, ринковий ризик, ризик ліквідності, ризик контрагента, операційний ризик та юридичний ризик похідних фінансових інструментів перебувають у сфері управління комерційного банку, який їх використовує. Системний ризик має складнішу природу та вплив на всю банківську систему й фінансову систему в цілому, тому перебуває у сфері управління центрального банку. У дослідженні звертається увага на те, що системний ризик не може бути мінімізовано за рахунок ефективного управління ризиками похідних фінансових інструментів на рівні окремих банків. Оскільки комерційні банки хоч і є елементами банківської системи, однак функціонують у конкурентному між собою середовищі, і, у випадку фінансових потрясінь, будуть дбати про власні інтереси, а не збереження стабільності банківської системи.

Ключові слова: похідні фінансові інструменти; деривативи; кредитно-дефолтні свопи; ризики; валютні свопи.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок з важливими практичними завданнями.

Розвиток світової економіки останні роки супроводжується раптовими, неочікуваними подіями, які призводять до реалізації ризиків, які, на перший погляд, оцінювалися, як малоімовірні. Поширення пандемії, жорсткі карантинні заходи пригальмували економічну активність бізнесу у всьому світі, призвели до падіння національних та світового ВВП. Очікуючи на поступове відновлення після економічних наслідків пандемії, у 2022 році світова економіка входить в тривалий етап політичної нестабільності, локальних військових конфліктів, політичного протистояння, запровадження санкцій до країн-агресорів та їх партнерів. Повномасштабна війна в Україні поставила нові виклики перед економікою та банківською системою, яка не лише вистояла, але й продовжує функціонувати попри значні втрати національного ВВП, руйнування цивільної інфраструктури, припинення ведення бізнесу на окупованих та прифронтових територіях. Безпека банківської системи та кожного окремого банку набуває все більшої актуальності. Високий рівень цифровізації банківських послуг та відмінний кіберзахист банківської системи дозволяють здійснювати практично всі банківські операції як громадянам, так і бізнесу. Однак, економічні ризики сьогодні доповнюють форс мажорні обставини, в яких працюють комерційні банки в Україні. Нові умови вимагають нових інструментів мінімізації ризиків банківської діяльності, серед яких додаткової уваги потребують похідні фінансові інструменти. Однак, спираючись на світовий досвід, варто зазначити, що похідні фінансові інструменти, як дають можливість хеджувати ризики, так і породжують нові загрози для фінансової стабільності комерційних банків.

Аналіз останніх досліджень та публікацій, на які спирається автор. Дослідження сутності та особливостей обігу похідних фінансових інструментів розкриті у працях як зарубіжних, так і вітчизняних науковців. Зокрема, теоретичні та практичні аспекти похідних фінансових інструментів розглядали у своїх роботах Ф.Д. Фабозці [9], Жан Жоб де Вріз Роббе та Поль Алі [16], Сатьяжит Дас [5], Дж.Сінкі молодший [4], Джон Халл [10], Л.Примостка [21], С.З. Мошенський [19], Л.В. Кузнєцова [22], О.Парандій [22] та інші. Однак недостатньо дослідженими залишаються питання ризиків похідних фінансових інструментів та їх вплив на діяльність банків.

Постановка завдання (формулювання мети статті). Метою дослідження є ідентифікація та систематизація ризиків похідних фінансових інструментів у банківській діяльності.

Викладення основного матеріалу. В Україні розвиток ринку похідних фінансових інструментів (ПФІ) перебуває в стадії зародження. Невеликі обсяги капіталізації вітчизняних суб'єктів господарювання та фінансових інститутів обумовлюють вкладення коштів, в першу чергу, в основні та оборотні активи, а наявність трансакційних затрат і брак фахівців з похідних фінансових інструментів роблять їх малопривабливими для використання у господарській діяльності. Крім того, в національному законодавстві до недавнього часу виникали й правові колізії щодо трактування сутності похідних фінансових інструментів.

Зокрема, попередня редакція ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» визначала поняття «похідні цінні папери», під якими розуміють цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. А поняття «дериватив» не визначала, однак цей термін визначений в Податковому кодексі України та трактується як: «...стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Порядок випуску та обігу деривативів встановлюється законодавством. Стандартна (типова) форма деривативів затверджується Кабінетом Міністрів України». Водночас до деривативів Податковий кодекс України зараховував ф'ючерси, форварди, опціони та свопи [13, с. 138–139]. Таким чином, деривативи і похідні цінні папери не ототожнювалися, але й не розмежовувалися, а попередня редакція ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» визначала лише поняття «похідні цінні папери», без деталізації їх видів.

Варто зазначити, що ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» у 2020 році було суттєво удосконалено. Зокрема, зміни стосувалися не лише назви закону, який виклали в новій редакції під назвою ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», в закон було імплементовано положення понад тринадцяти актів законодавства Європейського Союзу.

Нова редакція ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» по суті заклала нові підвалини для функціонування ринку деривативів в Україні та усунула правові колізії попереднього правового регулювання. Зокрема, до позитивних змін в новій редакції варто зарахувати такі:

1. Закон визначає поняття «деривативні фінансові інструменти» (які за визначенням належать до фінансових інструментів відповідно до МСФЗ) і зараховує до них деривативні цінні папери та деривативні контракти.

2. Виділяє ринок деривативних фінансових інструментів, який належить до ринків капіталу. Визначає учасників ринку деривативних фінансових інструментів, якими є: емітенти деривативних цінних паперів, інвестори у фінансові інструменти, які є сторонами деривативних контрактів, інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на деривативні цінні папери, професійні учасники ринків капіталу, особи, які провадять діяльність, пов'язану з ринками капіталу та організованими товарними ринками, об'єднання професійних учасників ринків капіталу, а також юридичні особи, які провадять діяльність, зазначену у законі.

3. Визначає поняття та перелік «деривативних цінних паперів», під якими розуміють «цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника» (опціонні сертифікати; фондові варанти; кредитні ноти; депозитарні розписки; державні деривативи).

4. Визначено поняття «деривативного контракту», під яким розуміють «договір, умови якого передбачають обов'язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов'язок проведення грошових розрахунків». Визначено види деривативних контрактів, до яких належать: деривативні контракти грошового ринку, товарні деривативні контракти, фондові деривативні контракти та інші деривативні контракти.

5. Визначено перелік деривативних контрактів (Деривативними контрактами є: опціон; форвард; ф'ючерс; своп; кредитний дефолтний своп; свопціон; ф'ючерс на своп; форвард на своп; контракт на різницю цін; контракт на майбутню відсоткову ставку; інші правочини, що відповідають визначенню деривативний контракт) [18].

Таким чином, в Україні уже створені правові засади функціонування ринку похідних фінансових інструментів. Варто зазначити, що напередодні повномасштабного вторгнення російських військ в Україну, вітчизняний організований строковий ринок функціонував на фондовій біржі «Перспектива» та на Українській біржі. Станом на липень 2023 року інструменти строкового ринку на зазначених біржах не торгуються. Першопрчиною відсутності торгів на строкових ринку в Україні є воєнні дії та високі ризики. Водночас, багато суб'єктів господарювання та фінансових інститутів мало обізнані з потенційними

можливостями використання похідних фінансових інструментів у своїй діяльності, а також не мають відповідних фахівців.

Водночас, світовий досвід свідчить про те, що за певних умов строкові ринки демонструють надзвичайно високі темпи зростання. Зокрема, капіталізація ринку ПФІ почала зростати ще з початку 2000-х років. Уже в 2000 р. загальний обсяг випущених кредитних деривативів склав близько 800 млрд дол. США. До 2003 р. ця сума зросла до 3 трлн дол. США [10]. Станом на жовтень 2017 р. обсяги капіталізації світового ринку деривативів склали близько 544 трлн дол. США, що більше ніж в 4 рази перевищувало обсяг активів, на які вони були випущені [8]. На початку 2020 р. обсяги випущених біржових деривативів (за номінальною вартістю) склали 558,5 трильйонів дол. США, а з урахуванням позабіржових деривативів (за неофіційними даними) досягли значення в 1 квадрильйон дол. США [6]. Криза, спричинена пандемією у 2020 р. дещо уповільнила темпи зростання капіталізації ринку ПФІ, однак станом на листопад 2022 р. номінальна вартість біржових деривативів оцінювалися уже в 600 трильйонів дол. США [7].

Врегулювання правових засад функціонування ПФІ та поглиблення зв'язків з Європейським союзом створюють сприятливі умови для розвитку ринку ПФІ в Україні у повоєнний період. Вітчизняні суб'єкти господарювання та фінансові інститути можуть використовувати всі переваги сучасних фінансових інструментів для підвищення ефективності своєї діяльності та хеджування ризиків. У науковій літературі зустрічається також обґрунтування позитивного впливу ПФІ не лише в діяльності окремих суб'єктів господарювання, а й на економічне зростання в країні [14, 4, 12, 22, 21].

Водночас, як і будь-який фінансовий інструмент, ПФІ мають власні ризики, реалізація яких може принести суб'єкту господарювання катастрофічні збитки. Цю думку обґрунтовують у своїй праці Жан Жоб де Вріз Роббе та Поль Алі, наголошуючи на тому, що «деривативи, будучи інструментами страхування ризиків, одночасно виступають джерелом виникнення нових ризиків при проведенні операцій на світових фінансових ринках. Головна небезпека деривативів полягає в тому, що операції з ними, дозволяючи використання відносно невеликих обсягів ліквідних коштів, приносять як великі доходи, так і збитки (кредитне плече)» [16]. Сат'яжит Дас щодо ризиків ПФІ у своїй праці зазначає: «Якщо Ви хочете управляти ризиком, то деривативи його не усунуть, а лише трансформують. Інструменти управління ризиком спричиняють виникнення власних ризиків» [5].

Великі збитки від операцій з ПФІ виникали ще до фінансової кризи 2007–2008 рр., однак переважна більшість дослідників погоджуються з думкою, що саме ПФІ (зокрема CDO та CDS) стали її катализатором. Зокрема, банкрутство інвестиційного банку Barings з 233-річною історією діяльності у 1995 році пов'язують з операціями з деривативами. Трейдер сінгапурського відділення Barings за дуже короткий час втратив 1,3 млрд дол. на ф'ючерсних та опціонних контрактах на індекс «Ніккей 225» [16], [10, с. 15].

Уже за наслідками фінансової кризи 2007–2008 рр. дослідники розглядають окремі випадки фінансових інститутів, які опинилися на межі банкрутства і взаємозв'язок їх неплатоспроможності з використанням у їх діяльності ПФІ. Науковці Walaal Ismael Alnassar та Othman Bin Chin у своїй праці «Could the 2007 Crisis Have Occurred without Credit Derivatives? Citibank Group: Case Study» досліджують використання кредитних деривативів (CDS) в діяльності Citibank. Дослідники, використовуючи метод SUR-моделювання, приходять до висновку що похідні фінансові інструменти були ключовим фактором ймовірного банкрутства Citibank [1]. Схоже дослідження розглядає випадок розгортання фінансової кризи на прикладі компанії AIG. У результаті аналізу ризиків AIG щодо позицій CDS, автори приходять до висновку, що саме CDS були ключовим фактором розпалювання та загострення поточної фінансової кризи [2]. Порятунком від банкрутства системно важливої страхової компанії AIG обійшовся державному бюджету США у 223 млрд доларів [19, с. 446].

Описані випадки свідчать про те, що в пошуках високих прибутків, підрозділи ризик-менеджменту фінансових інститутів не завжди адекватно оцінюють масштаби потенційних збитків від ПФІ, спираючись на інформацію відкритих достовірних джерел. Випущені в США напередодні кризи 2007–2008 рр. іпотечні облігації мали високі міжнародні кредитні рейтинги та після падіння цін на ринку нерухомості стали дефолтними. Цю думку обґрунтовує й Ф.Фабозці, який зазначає, що розвиток ринку ПФІ та окремих його секторів супроводжується відповідним розвитком та накопичення дисбалансів ризиків різних груп учасників ринку ПФІ. Наслідком надмірної складності ціноутворення ПФІ та інформаційної асиметрії ринку стає відсутність розуміння кінцевими користувачами реальних масштабів ризиків, на які вони наражаються внаслідок таких операцій. Таким чином, автор акцентує увагу на тому, що ПФІ характерна функція трансформації індивідуальних ризиків у системні [9].

Особливу загрозу неправильно оцінені ризики ПФІ створюють у банківській діяльності. Комерційні банки є фінансовими інститутами, які працюють, в основному, за рахунок залучених коштів, тому здійснюючи ризикові операції наражають на небезпеку депозитні заощадження своїх клієнтів. Якщо банк вкладає кошти в класичний актив: видає кредит чи купує облігацію, то така операція відображається в його балансі та, відповідно до чинного законодавства, потребує створення резервів під непокритий кредитний ризик. У випадку з ПФІ, вимоги та зобов'язання, які виникають у банку, як правило, позабалансові. Це, з одного боку, не обтяжує структуру балансу банку та не потребує формування додаткових резервів, і

водночас приносить додаткову дохідність (або іншу економічну вигоду). Тому в наукових колах досі тривають дискусії щодо необхідності посилення регулювання з боку держави операцій з ПФІ.

Зокрема, регулятори та політики критикували ймовірну відсутність прозорості та складність позабіржового ринку фінансових деривативів і розглядали це як потенційне джерело підвищеної волатильності та системного ризику. Ця точка зору, згідно з якою похідні інструменти звинувачують у підриві фінансової стабільності, суперечить широко поширеній думці, що похідні інструменти корисні для управління ризиками як у фінансовій системі, так і в реальній економіці. Але всі схвалюють те, що ринок деривативів є важливою складовою як фінансової системи, так і реальної економіки [12].

Питання регулювання обігу деривативів та інших ПФІ розглядав у своїй праці Дж. Сінкі молодший. Згадуючи банкрутство банку Barings, науковець стверджує, що покупці та продавці деривативів мають використовувати механізми адекватного внутрішнього контролю. Оскільки «більшість угод з деривативами – це «гра з нульовою сумою», то внутрішній контроль та зовнішній моніторинг ринку в таких випадках краще ніж втручання регуляторів» – приходиться до висновку автор [4].

Такої ж думки дотримуються автори праці «Derivatives regulation: Implications for central banks». Зокрема, дослідники стверджують, що якщо використовувати похідні інструменти для управління ризиками, то банківська система стає більш стабільною. «Тим не менш, ми визнаємо, що існують ризики на ринках деривативів і що центральні банки, як органи банківського нагляду, належним чином стурбовані цими ризиками. Однак наша оцінка полягає в тому, що нещодавні збитки, які отримали широкий розголос, можна в основному пояснити неадекватним контролем у фірмах, включаючи банки. Ми визначаємо похідні ризики, що випливають із цих джерел, як «агентські ризики». Враховуючи внутрішній характер агентських ризиків та існуючі приватні стимули контролювати ці проблеми, ми вважаємо, що більш агресивне регулювання ринків деривативів, швидше за все, принесе більше шкоди, ніж користі» [11]. Водночас, науковці звертають увагу на наявність системного ризику «Враховуючи велику кількість ризиків, які зазвичай пов'язані з деривативами, центральні банки – як органи банківського нагляду – стурбовані впливом деривативів на стабільність банківської системи... Крім того, існує загроза системного ризику, який привернув стільки уваги регуляторних та законодавчих органів. Основна ідея полягає в тому, що один дефолт може поширитися на інші фірми та ринки через свого роду ланцюгову реакцію» [11].

Таким чином, ПФІ як створюють ризики для конкретної банківської установи, яка використовує їх у своїй діяльності, так і несуть загрозу фінансовій системі (банківській системі) в цілому у вигляді системного ризику. Якщо ризики ПФІ в діяльності конкретного банку перебувають в управлінні його Правління, то мінімізувати системний ризик Правління окремого банку не зможе. Тому теза щодо ефективного управління ризиками ПФІ за рахунок посилення внутрішнього контролю в банках (інших установах) виглядає дещо сумнівною.

На нашу думку, удосконалення управління ризиками ПФІ мають розроблятися на двох рівнях: на рівні окремого банку, який використовує в своїй діяльності ПФІ (система ризик-менеджменту банку) та на рівні центрального банку, який здійснює управління системним ризиком.

Для розробки рекомендацій щодо удосконалення управління ризиками ПФІ на двох зазначених рівнях, необхідно визначити та систематизувати ризики характерні для ПФІ ризики.

У праці «Derivatives regulation: Implications for central banks» автори крім цінового ризику потенційних коливань вартості деривативів на основі змін процентних ставок або обмінних курсів, виділяють ризик дефолту, ризик контрагента, ризик розрахунків, Herstatt ризик, ризик ліквідності, ризик фінансування, юридичний ризик та операційний ризик. Ми стверджуємо, що, окрім цінового ризику, цей перелік ризиків у операціях з похідними інструментами описує різні обставини та причини дефолту, але в кінцевому підсумку цей список детально описує різні аспекти ризику дефолту. Також науковці розглядають системний ризик деривативів як ризик того, що дефолт у транзакції деривативів призведе до широкого дефолту [11].

Кузнєцова Л.В. та Я.А. Шмуратко виділяють такі ризики ПФІ: ціновий ризик чи ризик портфеля; ризик дефолту (контрагента); системний ризик [22].

Robert Mr. та С. Effros у своїй праці «Current Legal Issues Affecting Central Banks» виділяють сім ризиків, пов'язаних з деривативами: правовий ризик; кредитний ризик; ринковий ризик; ризик ліквідності; операційний ризик; ризик репутації і системний ризик [15].

Виговська Н.Г., В.В. Довгалюк та С.М. Дячек до видів ризиків, які можуть виникати під час проведення операцій з ПФІ зараховують такі:

- ринковий ризик;
- кредитний ризик (ризик контрагента);
- ризик ліквідності;
- операційний ризик;
- юридичний і регулятивний ризик;
- системний ризик;
- ризик кредитного важеля;
- відсутність прозорості [17].

На нашу думку, ризик кредитного важеля доцільно розглядати як характерну ознаку ПФІ, а не як окремих вид ризику, оскільки ця характеристика властива біржовим та частині позабіржових ПФІ, тому має враховуватися при управлінні цінним ризиком. А ризик відсутності прозорості, у тому контексті, в якому розглядають автори, варто розглядати у складі юридичного і регулятивного ризику.

Парандій О. виділяє такі ризики у торгівлі ПФІ:

- ринковий ризик;
- ризик контрагента (кредитний ризик, ризик дефолту);
- ризик ліквідності;
- операційний ризик [20].

Узагальнюючи проаналізовані підходи до ризиків ПФІ їх можна систематизувати таким чином (табл. 1).

Таблиця 1

Систематизація ризиків ПФІ за рівнями управління

Ризики похідних (деривативних) фінансових інструментів у банківській діяльності		
<i>Ризики у сфері управління комерційним банком:</i>		
Ринковий ризик	Ціновий ризик	полягає у зміні цін деривативів, якими володіє банк
	Агентський ризик	виникає внаслідок конфлікту між принципалом і агентом, тобто між власниками банку та їхніми працівниками, які фактично встановлюють відкриті позиції у похідних фінансових інструментах
Ризик контрагента (кредитний ризик, ризик дефолту)	ризик того, що контрагент не виконає своїх зобов'язань за похідним фінансовим інструментом	
Ризик ліквідності	проявляється у відсутності можливості швидко продати (у разі, якщо в учасника торгів відкрита довга позиція) або придбати (у разі, якщо в учасника торгів відкрита коротка позиція) ПФІ без суттєвих втрат	
Операційний ризик	пов'язаний з людською помилкою, системними збоями або неадекватними процедурами та засобами контролю. Вище керівництво відповідає за встановлення параметрів, розробку та впровадження належних бек-офісних процедур та інших технологічних програм для протидії цьому ризику	
Юридичний ризик	ризик того, що транзакція не є дійсною та не підлягає виконанню відповідно до чинного законодавства. Законом може бути закон країни походження, закон, обраний сторонами, або юрисдикція, де подається заява про банкрутство	
<i>Ризик у сфері управління центрального банку</i>		
Системний ризик	крах чи значні порушення фінансової стійкості низки глобальних фінансових інститутів спричинить суттєві потрясіння у фінансовій системі, що, у свою чергу, призведе до збитків у реальній економіці	

Джерело: узагальнено автором за: [3, 20, 17, 15, 22, 11]

Розроблена систематизація ризиків ПФІ дозволить удосконалити управління ризиками залежно від рівня їх управління. Зокрема, на рівні окремого комерційного банку процедури управління ризиками в банку прописані в Положенні НБУ «Про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах». Це положення визначає перелік ризиків, за якими банк має здійснювати комплексну оцінку (кредитного ризику; ризик ліквідності; процентний ризик банківської книги; ринковий ризик; операційний ризик; комплаєнс-ризик; інші суттєві види ризиків, на які банк наражається під час своєї діяльності); визначає органи управління ризиками та їх компетенції; встановлює перелік та вимоги до внутрішньобанківських документів з питань управління ризиками; моделі та інструменти оцінки ризиків; підходи до управління окремими видами ризиків. Водночас Положення не деталізує ризики за окремими інструментами, зокрема ПФІ. Тому з метою удосконалення управління ризиками ПФІ у банківській діяльності варто було б рекомендувати створення додаткового підрозділу, до повноважень якого буде належати здійснення операцій з ПФІ та управління ризиками ПФІ, що посилює внутрішньобанківський контроль. Для операцій з ПФІ, зокрема з метою мінімізації агентського ризику, варто встановити внутрішньобанківські ліміти для операції з ПФІ залежно від ризик-апетиту банку. Це дозволить усунути конфлікт інтересів власників банку та найманих працівників, які здійснюють операції з ПФІ. Як показує практика нарахування заробітної плати банківським працівникам, достатньо часто розмір доплат та бонусів встановлюється залежно від обсягів виконаних операцій (залучених клієнтів чи отриманих банком доходів). Щоб збільшити розмір заробітної плати менеджмент банку часто йде на невиправдані ризики для отримання більшої доходності. Саме операції з ПФІ дають можливість при мінімальних ресурсах отримувати максимальні доходи (збитки) за рахунок кредитного плеча (важіля). Тому встановлення лімітів на операції з ПФІ захистить банк, його власників та вкладників від неадекватних дій менеджменту щодо зростання доходності операцій з ПФІ з надмірними ризиками.

Розглядаючи системний ризик, в наукових колах досить часто можна почути гіпотезу, що при мінімізації ризиків окремих банків, системний ризик теж мінімізується, а отже, не завжди потребує втручання регулятора. Однак, як показала криза 2007–2008 року в США, при панічних настроях на ринку банки та інші фінансові інститути намагалися раніше позбутися неякісних активів, що ще більше знецінювало їх вартість, а окремі фінансові інститути для мінімізації власних збитків влаштовували «гру на пониження» [19], що ще більше дестабілізувало фінансову систему.

При управлінні системним ризиком, на нашу думку потрібно пам'ятати, що комерційні банки хоч і є елементами банківської системи, але вони функціонують у конкурентному між собою середовищі. Тому у випадку дестабілізації ситуації на ринку, вище керівництво окремого банку буде захищати інтереси власного банку, мінімізувати його збитки, а не дбати про стабільність банківської системи в цілому та збереженні власних конкурентів. Більше того, в кризові часи, в умовах дестабілізації, комерційний банк, який має стабільніший фінансовий стан намагатиметься поглинути конкурента, забрати його клієнтів та посилити власний вплив та частку на ринку. На нашу думку, недооцінка системного ризику вартує має погані наслідки для держави в цілому, бо потребує значних вливань коштів, а, інколи, й націоналізації великих фінансових інститутів та покриття їх збитків з державного бюджету. Тому системний ризик ПФІ потребує детального вивчення регуляторами, джерел його походження та розробки ефективних методів управління на рівні регулюючих органів.

Висновки. Проведене дослідження дає можливість зробити висновок про те, що похідні фінансові інструменти набули широкого розповсюдження у світових масштабах, однак в Україні цей ринок перебуває на етапі становлення. З 2020 року суттєво удосконалено національне законодавство, з регулювання здійснення операцій з ПФІ, що створює передумови розвитку ринку в повоєнний період. В економічній літературі є ряд досліджень, які доводять взаємозв'язок між використанням ПФІ та погіршенням фінансового стану окремих фінансових інститутів, а також поширенням ланцюгів дефолтів та розгортанням фінансової кризи. Науковці приходять до висновку, що ризики ПФІ неадекватно оцінюються та потребують посилення внутрішнього контролю в банках (фінансових інститутах), які їх використовують. Водночас тривають і дискусії щодо посилення регулювання операцій з ПФІ регуляторами для попередження поширення фінансових криз. У статті проаналізовано потенційні ризики ПФІ та встановлено, що частина з них (ринковий ризик, ризик контрагента, ризик ліквідності, операційний ризик та юридичний ризик) перебувають у сфері управління окремого комерційного банку, який їх використовує в своїй діяльності. Системний ризик, характерний ПФІ, перебуває у сфері управління центрального банку. Тому, на нашу думку заходи щодо мінімізації ризиків ПФІ мають розроблятися на тому рівні, в сферу управління якого вони потрапляють. Подальші дослідження варто спрямувати на розробку системи заходів щодо удосконалення управління ризиками ПФІ на рівні окремого банку, а також дослідити профіль системного ризику ПФІ та розробити методики його оцінки та заходи щодо управління ним на рівні центрального банку.

Список використаної літератури:

1. *Alnassar Walaa Ismael* Chin Othman Bin Could the 2007 Crisis Have Occurred without Credit Derivatives? / *Alnassar Walaa Ismael* // Citibank Group: Case Study Procedia Economics and Finance. – 2016. – Vol. 35. – P. 329–338.
2. *Alnassar Walaa' Ismael* Credit Derivatives: Did They Exacerbate the 2007 Global Financial Crisis? / *Alnassar Walaa' Ismael, Al-shakrhy Eatessam, Almsafir Mahmoud Khalid* // AIG: Case Study. Procedia – Social and Behavioral Sciences. – 2014. – Vol. 109. – P. 1026–1034 [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042813052233>.
3. Basel Committee on Banking Supervision. Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. – 2013. – July [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.bis.org/publ/bcbs255.htm>.
4. Commercial Bank Financial Management in the Financial-services Industry Joseph F. Sinkey Prentice Hall, 2002. – 696 p.
5. *Das Satyajit* Traders, Guns & Money: Knowns & Unknowns in the Dazzling World of Derivatives / *Das Satyajit*. – 3rd ed., Paperback. – Trans-Atlantic Publications, 2012. – July 18. – 440 p.
6. *Desjardins Jeff* All of the World's Money and Markets in One Visualization. – 2020. – May 27 [Electronic resource]. – Access mode : <http://surl.li/lhovp>.
7. *Desjardins Jeff* All of the World's Money and Markets in One Visualization / *Jeff Desjardins*. – 2022. – 28 November [Electronic resource]. – Access mode : <http://surl.li/lhovf>.
8. *Desjardins Jeff* Обсяги капіталізації світового ринку деривативів станом на жовтень 2017 р. склали близько 544 трлн дол США / *Desjardins Jeff* // OCTOBER 26, 2017 All of the World's Money and Markets in One Visualization : The Money Project [Electronic resource]. – Access mode : <http://money.visualcapitalist.com/worlds-money-markets-one-visualization-2017/>.
9. *Fabozzi Frank J.* Credit Derivatives Instruments, Applications, and Pricing / *J.Fabozzi Frank*. – New Jersey : Published by John Wiley & Sons, Inc. ; Hoboken, 2004. – P. 19–21.
10. *Hull J.C.* Options, Futures, and Other Derivatives / *J.C. Hull*. – 6th Edition, Pearson Education Inc., 2006. – P. 789.

11. *Hentschel Ludger Derivatives regulation: Implications for central banks / Ludger Hentschel, W.Clifford, Jr.Smith // Journal of Monetary Economics. – 1997. – Vol. 40, Issue 2, October. – P. 305–346.*
12. *Miruna Pochea Maria Recent Reglementation of Derivatives Markets to Answer Market Disturbances / Miruna Pochea Maria, Horia Tulai // Procedia Economics and Finance. – 2015. – № 32. – P. 1453–1458 [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115015221#bibl0005>.*
13. *Novak O. Concept and classification of derivative financial instruments as a methodological precision on their regulation in the financial services market / O.Novak, T.Osadcha, O.Petruk // Baltic Journal of Economic Studies. – 2019. – № 5 (3). – P. 135–144. DOI: 10.30525/2256-0742/2019-5-3-135-144.*
14. *Organized Derivatives Market and Economical Growth: Relationship and Impact / V.Oliynyk, I.Burdenko, O.Volynets, V.Yatsenko // Periodicals of Engineering and Natural Sciences. – 2019. – Vol. 7, № 2, August. – P. 806–817 [Electronic resource]. – Access mode : <http://pen.ius.edu.ba/index.php/pen/article/view/585/346>.*
15. *Robert Mr. Current Legal Issues Affecting Central Banks / Mr.Robert, C.Effros // International Monetary Fund. – 1997. – Vol. IV, 03 Apr. – P. 1037. DOI: 10.5089/9781557755032.071.*
16. *Securitization law and practice: in the face of the credit crunch Vries Robbé, Jan Job de. Kluwer Law International; Illustrated edition 2008. – P. 520.*
17. *Виговська Н.Г. Стан та перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів / Н.Г. Виговська, В.В. Довгалюк, С.М. Дячек // Ефективна економіка. – 2023. – № 5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1560?fbclid=IwAR3z6ax4ueT6KxmiXc03WNDZq_jKY7hEc_27jqYibE52AmshtbHonreY8CM.*
18. *Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 29.07.2023 № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>.*
19. *Мошенський С. Більше ніж гроші. Фінансова історія людства / С.Мошенський. – К. : Саміт-книга, 2020. – 504 с.*
20. *Парандій О. Ризики та втрати у торгівлі деривативами / О.Парандій // Ринок цінних паперів. – 2013. – № 1–2. – С. 77–82.*
21. *Примостка Л.О. Біржовий ринок деривативів в Україні: історія, сучасність, перспективи розвитку / Л.О. Примостка, І.В. Краснова // Фінанси України. – 2014. – № 7. – С. 49–65.*
22. *Кузнєцова Л.В. Регулювання ринку похідних фінансових інструментів в умовах глобальної економічної нестабільності : монографія / Л.В. Кузнєцова, Я.А. Шмуратко. – Харків : Діса Плюс, 2018. – 248 с.*

References:

1. Alnassar, Walaa' Ismael (2016), «Chin Othman Bin Could the 2007 Crisis Have Occurred without Credit Derivatives?», *Citibank Group: Case Study Procedia Economics and Finance*, Vol. 35, pp. 329–338.
2. Alnassar, Walaa' Ismael, Al-shakrchy, Eatessam and Almsafir, Mahmoud Khalid (2014), «Credit Derivatives: Did They Exacerbate the 2007 Global Financial Crisis?», *AIG: Case Study. Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 109, pp. 1026–1034, [Online], available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877042813052233>
3. *Basel Committee on Banking Supervision. Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement* (2013), July, [Online], available at: <http://www.bis.org/publ/bcbs255.htm>
4. *Commercial Bank Financial Management in the Financial-services Industry* Joseph F. Sinkey Prentice Hall (2002), 696 p.
5. Das, Satyajit (2012), *Traders, Guns & Money: Knowns & Unknowns in the Dazzling World of Derivatives*, 3rd ed., Paperback, Trans-Atlantic Publications, July 18, 440 p.
6. Desjardins, Jeff (2020), *All of the World's Money and Markets in One Visualization*, May 27, [Online], available at: <http://surl.li/hovp>
7. Desjardins, Jeff (2022), *All of the World's Money and Markets in One Visualization*, 28 November [Electronic resource]. – Access mode : <http://surl.li/hovf>
8. Desjardins, Jeff (2017), «Obsiah kapitalizatsii svitovoho rynku deryvatyviv stanom na zhovten 2017 r. skladaly blyzko 544 trln dol SShA», *OCTOBER 26, 2017 All of the World's Money and Markets in One Visualization*, The Money Project, [Online], available at: <http://money.visualcapitalist.com/worlds-money-markets-one-visualization-2017/>
9. Fabozzi, Frank J. (2004), *Credit Derivatives Instruments, Applications, and Pricing*, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, pp. 19–21.
10. Hull, J.C. (2006), *Options, Futures, and Other Derivatives*, 6th Edition, Pearson Education Inc., pp. 789.
11. Hentschel, Ludger, Clifford, W. and Smith, Jr. (1997), «Derivatives regulation: Implications for central banks», *Journal of Monetary Economics*, Vol. 40, Issue 2, October, pp. 305–346.
12. *Miruna, Pochea Maria and Horia, Tulai (2015), «Recent Reglementation of Derivatives Markets to Answer Market Disturbances», Procedia Economics and Finance*, No. 32, pp. 1453–1458, [Online], available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567115015221#bibl0005>
13. *Novak, O., Osadcha, T. and Petruk, O. (2019), «Concept and classification of derivative financial instruments as a methodological precision on their regulation in the financial services market», Baltic Journal of Economic Studies*, No. 5 (3), pp. 135–144, doi: 10.30525/2256-0742/2019-5-3-135-144.
14. *Oliynyk, V., Burdenko, I., Volynets, O. and Yatsenko, V. (2019), «Organized Derivatives Market and Economical Growth: Relationship and Impact», Periodicals of Engineering and Natural Sciences*, Vol. 7, No. 2, August, pp. 806–817, [Online], available at: <http://pen.ius.edu.ba/index.php/pen/article/view/585/346>
15. *Robert, Mr. and Effros, C. (1997), «Current Legal Issues Affecting Central Banks», International Monetary Fund*, Vol. IV, 03 Apr., pp. 1037, doi: 10.5089/9781557755032.071.

16. *Securitization law and practice: in the face of the credit crunch* Vries Robbé, Jan Job de. Kluwer Law International (2008), Illustrated edition, pp. 520.
17. Vyhovska, N.H., Dovhaliuk, V.V. and Diachek, S.M. (2023), «Stan ta perspektyvy rozvytku vitchyznianoho rynku pokhidnykh finansovykh instrumentiv», *Efektivna ekonomika*, No. 5, [Online], available at: https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/1560?fbclid=IwAR3z6ax4ueT6KxmiXc03WNDZq_jKY7hEc_27jqYibE52AmshtbHonreY8CM
18. VRU (2023), *Pro rynku kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky*, Zakon Ukrainy vid 29.07.2023 No. 3480-IV, [Online], available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
19. Moshenskyi, S. (2020), *Bilshе nizh hroshi. Finansova istoriia liudstva*, Samit-knyha, Kyiv, 504 p.
20. Parandii, O. (2013), «Ryzyky ta vtraty u torhivli deryvatyvamy», *Rynok tsinnykh paperiv*, No. 1–2, pp. 77–82.
21. Prymostka, L.O. and Krasnova, I.V. (2014), «Birzhovyi rynek deryvatyviv v Ukraini: istoriia, suchasnist, perspektyvy rozvytku», *Finansy Ukrainy*, No. 7, pp. 49–65.
22. Kuznietsova, L.V. and Shmuratko, Ya.A. (2018), *Rehuliuвання rynku pokhidnykh finansovykh instrumentiv v umovakh hlobalnoi ekonomichnoi nestabilnosti*, monohrafiia, Dysa Plus, Kharkiv, 248 p.

Лаговська Олена Адамівна – доктор економічних наук, професор, професор кафедри обліку і аудиту Державного університету «Житомирська політехніка».

<http://orcid.org/0000-0001-9517-0499>.

Наукові інтереси:

- похідні фінансові інструменти;
- обліково-аналітичне забезпечення управління вартістю компанії;
- проблематика управлінського обліку.

E-mail: lagovskaya.l@meta.ua.

Новак Оксана Сергіївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів і цифрової економіки Державного університету «Житомирська політехніка».

<https://orcid.org/0000-0002-5671-0306>.

Наукові інтереси:

- похідні фінансові інструменти;
- валютна політика;
- фінансові ринки та фінансова стабільність.

E-mail: novak_os@ukr.net.

Лоскоріх Габрієлла Людвиківна – доктор філософії 071 «Облік і оподаткування», заступник завідувача кафедри обліку і аудиту Закарпатського угорського інституту імені Ференца Ракоці ІІ.

<https://orcid.org/0000-0002-5402-7220>.

Наукові інтереси:

- похідні фінансові інструменти;
- проблеми обліково-аналітичного забезпечення підприємств сфери ІТ;
- теорія бухгалтерського обліку в Угорщині.

Lagovska O.A., Novak O.S., Loskorikh G.L.

Risks of derivative financial instruments in the activities of commercial banks

The evolution of derivative financial instruments opens up new opportunities for commercial banks and other companies to manage risks and obtain other economic benefits. Derivative financial instruments have not become widespread in Ukraine due to deficiencies in legal regulation and the lack of relevant specialists. In recent years, within the framework of the Association Agreement with the EU, the provisions of more than thirteen acts of the European Union legislation in the area of regulation of capital markets have been implemented into national legislation. This regulated the legal basis for transactions with derivative financial instruments and creates favorable conditions for their use. However, derivative financial instruments are intricate in their nature and are often accompanied by risks that are not always objectively assessed and lead to significant losses in banking activities. For a long time, there have been discussions in scientific circles about the need to strengthen the regulation of transactions with derivative financial instruments due to their risks in the activities of banking and other financial institutions. The study analyzed the risks of derivative financial instruments and systematized them by management level. In particular, market risk, liquidity risk, counterparty risk, operational risk and legal risk of derivative financial instruments are under the management of the commercial bank that uses them. Systemic risk has a more complex nature and affects the entire banking system and the financial system as a whole, therefore it is under the control of the central bank. The study draws attention to the fact that systemic risk cannot be minimized through effective risk management of derivative financial instruments at the level of individual banks. Although commercial banks are elements of the banking system, they operate in a competitive environment among themselves. Therefore, in the event of financial shocks, they will take care of their own interests, and not the preservation of the stability of the banking system.

Keywords: derivative financial instruments; derivatives; credit-default swaps; risks; currency swaps.

Стаття надійшла до редакції 01.08.2023.