

7. Отечественные методики расчета лизинговых платежей / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://masters.donntu.edu.ua/2002/fem/chalaya/libr/chalaya.rtf>.

8. Обсяг операцій на ринку лізинга зріс на 230 % / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.business.ua/articles/money/Obem_sdelok_na_rynke_lizingavyros_na-23430/.

9. Українське об'єднання лізингодавців / Сайт у мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.leasing.org.ua/ua/publications/?pid=4007>.

Стаття надійшла до редакції 17.01.2012 р.

УДК 336.71

А.В. Нікітін, канд. екон. наук, доцент, доцент
кафедри менеджменту банківської діяльності,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСОВОГО ІНЖИНІРИНГУ НА БАНКІВСЬКОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

АННОТАЦИЯ. Розглядається зміст і перспективи використання інструментів фінансового інжинірингу українськими банками. Здійснено огляд літератури з проблем визначення змісту деривативів. Уточнено визначення поняття «фінансовий інжиніринг у банку».

КЛЮЧОВІ СЛОВА: дериватив, фінансовий інжиніринг, банківський ринок, своп, опціон, ф'ючерс.

ABSTRACT. Consider the meaning and prospects of financial engineering instruments Ukrainian banks. Carried out a review of literature on the problems of definition of the derivatives. Specifies the definition of «financial engineering in the bank».

KEY WORDS: derivatives, financial engineering, banking market, swaps, options, futures.

АННОТАЦИЯ. Рассматривается содержание и перспективы использования инструментов финансового инжиниринга украинскими банками. Осуществлен обзор литературы по проблемам определения содержания деривативов. Уточнено определение понятия «финансовый инжиниринг в банке».

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: дериватив, финансовый инжиниринг, банковский рынок, своп, опцион, фьючерс.

Україна відносно молода країна, але всього за два десятиліття існування пройшла стрімкий розвиток. Відбувся перехід до ринкової економіки, йде процес євроінтеграції, здійснено вступ до Світової організації торгівлі. Неможливо не відмітити глобалізацію фінансового ринку, що суттєво впливає на економіку країни. В середньому за останні п'ять років Україна має приріст ВВП 3—5 % щорічно, разом із тим зростають інвестиції в основний капітал. У цілому приріст ВВП на рівні 5 % за рік — явище позитивне та відповідає рівню провідних європейських країн. Лише показник 2009 року показав падіння відносно минулого року, але причиною цього є світова фінансова криза 2007—2008 років. Через процес глобалізації фінансових ринків країн, переважно всі країни відчули на собі вплив кризи.

Отже, слід відмітити, що Українська економіка є такою що розвивається, але їй властива досить висока волатильність як валютних курсів, так і процентних ставок. Усе це являється сприятливим полем для розвитку банками фінансового інжинірингу в Україні. Фінансовий інжиніринг — це наука про процес трансформації ризиків економічного суб'єкта (в нашому випадку: банку або його клієнта) за допомогою похідних фінансових інструментів та їх комбінації.

Відповідно до міжнародного законодавства, похідним є фінансовим інструмент, який відповідає таким ознакам, як: розрахунки за ним провадитимуться у майбутньому; вартість змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними та який не потребує початкових інвестицій [1, 2].

Розглядаючи категорію «похідні фінансові інструменти» можна виділити наступні характеристики, які їм притаманні:

- 1) похідність (залежність вартості від зміни вартості на базисний актив);
- 2) строковість;
- 3) фіксація цін та/або мінімальна потреба в інвестиційних ресурсах.

Поняття «дериватив» зустрічається у Податковому кодексі України, де зазначається, що дериватив — стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому [3].

Отже, у даному визначенні зазначаються такі характерні риси похідних фінансових інструментів, як: фіксація цін, похідність, строковість, що вказує на тотожність понять «дериватив» і «похідний фінансовий інструмент».

Проведений аналіз вказує на однозначність у визначенні таких двох основних функцій похідних фінансових інструментів, як отримання доходу та управління ризиками за допомогою здійснення операцій із похідними фінансовими інструментами. Також більшість учених [1, 4—7] притримується думки, що похідні фінансові інструменти виконують інформаційну функцію, тобто укладення строкових угод сприяє формуванню системи передбачення та аналізу змін у цінах на базисні активи. Як відомо, існує двосторонній взаємозв'язок між ринковою ціною базисного активу та ринковою вартістю похідного фінансового інструменту. З одного боку, майбутня ціна залежить від очікувань учасників реального ринку у відношенні до майбутньої ринкової ціни даного базисного активу. З іншого боку, динаміка ринку похідних фінансових інструментів впливає на визначення цін на ринку реального активу [6]. Варто відмітити точку зору І. Дарушина, який підкреслює, що інформація, яка надається ринком похідних фінансових інструментів, знижує витрати на отримання інформації щодо стану економіки в цілому, оскільки відображає очікування багатьох господарських одиниць. Більш того, похідні фінансові інструменти сприяють покращенню якості економічної інформації, що є причиною оперативного реагування цін на фінансових ринках на події, що відбуваються у реальній економіці [5].

Групою науковців, серед яких О. Б. Фельдман [1], А. С. Глущенко [4] та М. В. Кисельов [6], виокремлюється функція підвищення ліквідності та ефективності фінансового ринку. При цьому в якості ефективного розглядається ринок, ціни на якому у будь-який момент часу повністю відображають усю наявну інформацію, тобто у даному контексті її можна розглядати як інформаційну.

А. С. Глущенко [4] та М. В. Кисельов [6] звертають увагу також на інноваційну функцію похідних фінансових інструментів, що пов'язана із виникненням складних ф'ючерсних та опціонних стратегій на ринках похідних фінансових інструментів, які, доводячи свою ефективність, стають самостійними гібридними деривативами. Проте досить точним є коментар

А. С. Глушенко з цього приводу, у якому йдеться, що визначення нових засобів лише для вирішення юридичних та інформаційних питань дещо згладжує інноваційну спрямованість похідних фінансових інструментів, оскільки може розглядатися в цілому через поєднання інформаційної функції та функції підвищення ліквідності й ефективності ринку. На думку автора, сутність даної функції полягає в узагальненні інноваційної спрямованості деривативів у якості каталізатора джерел формування та розвитку фінансових інновацій, тобто коли не можна одностайно замінити інноваційну спрямованість сукупністю інших їх функцій, бо ключовим у такому визначенні постає можливість не лише досягнення, але й упровадження фінансової інновації [4].

Іншим від розглянутих є підхід О. Б. Фельдмана [1], який виділяє функцію створення фіктивного капіталу та забезпечення його руху. Фіктивний капітал, тобто той капітал, який не функціонує безпосередньо у процесі виробництва та не є позиковим капіталом, відіграє все більшу роль у економічному процесі. О. Б. Фельдман робить акцент на тому, що функція створення і забезпечення руху фіктивного капіталу має першочергове значення для забезпечення високих темпів соціально-економічного розвитку, а, відповідно, є визначальною загальною економічною функцією деривативів. Крім того, функція створення фіктивного капіталу проводить границю між похідними фінансовими інструментами та цінними паперами. Механізм формування цієї границі полягає в тому, що деривативи мають характеристики процесу інвестування (час, ціни, валюти, потоки платежів, платоспроможність і ліквідність), та надають тим самим нові варіанти у виборі рішень учасникам економічного процесу.

Таким чином, деривативи не є у більшості угод способом прямого пересування цінностей [1]. Проте М.В. Кисельовим критикується першочерговість даної функції та підлеглість їй інших. Разом з тим О. Б. Фельдман виділяє таку функцію, як можливість укладання арбітражних угод, що, на думку групи авторів на чолі із А. С. Глушенко, є недоречним, оскільки арбітраж — це пошук здійснення ринкового дисбалансу з метою мінімізації відповідних ризиків [4].

Інтегральна функція, яку виділяє М. В. Кисельов [6], полягає у тому, що оскільки у якості базисних активів можуть виступати і фі-

нансові, і реальні активи, це дає можливість хеджування широкого спектру соціальних і технологічних ризиків глобальної економіки. Перерозподіл капіталу з реальних ринків на ринки похідних фінансових інструментів і навпаки, на думку автора, сприяє їх інтеграції.

Проаналізувавши наведені вище наукові джерела, слід зробити висновок, що похідними фінансовими інструментами є інструменти фінансового ринку у формі строкових контрактів, які передбачають фіксацію умов проведення у майбутньому конкретної операції та вартість яких залежить від ціни базисного активу.

Найрозповсюдженішим є поділ похідних фінансових інструментів на ф'ючерсні, форвардні, опціонні контракти та свопи. У законодавстві України [3] наводяться наступні визначення різновидів похідних інструментів:

— форвардний контракт — цивільно-правовий договір, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк передати базовий актив у власність покупця на визначених умовах, а покупець зобов'язується прийняти в установлений строк базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену таким договором;

— ф'ючерсний контракт (ф'ючерс) — стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установлений строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення;

— опціон — цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша сторона бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив у майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу. За умовами опціону покупець виплачує продавцю премію опціону [3];

— своп — цивільно-правова угода про здійснення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових) чи іншими активами, розрахованими на підставі ціни (котирування) базового активу в межах суми, визначеної договором на конкретну дату платежів (дату проведення розрахунків) протягом дії контракту [3].

Банківська система України має досвід торгівлі похідними фінансовими інструментами. озглянемо спробу імплементації торгівлі на ринку деривативів. Торгівлю фінансовими деривативами було запо-

чатковано в 1994 р. на Придніпровській товарній біржі (м. Дніпропетровськ), відбулися перші торги валютними ф'ючерсними контрактами. Дещо пізніше, на товарній біржі «Єкатеринославська» (м. Дніпропетровськ), 27 грудня 1995 р. відбулися торги ф'ючерсними контрактами на безготівковий курс карбованця відносно до долара США. Надалі ф'ючерсну торгівлю було організовано на Київській універсальній біржі (КУБ), де провадились торги ф'ючерсними контрактами на іноземну валюту, а також ф'ючерсами на облігації внутрішньої державної позики. Найактивніша торгівля спостерігалася контрактами на американські долари.

Головна причина невдалої першої спроби впровадження деривативів у практичну діяльність полягала не в недосконалому запропонованих ф'ючерсних контрактів і механізмах їх реалізації, а в недостатній розвиненості внутрішнього фінансового ринку взагалі та валютного зокрема, а також у неготовності потенційних учасників до професійного ведення справ у цій сфері. З часом дрібні спекулянти, які становили переважну частину учасників ф'ючерсної торгівлі на КУБ, втратили інтерес до цієї діяльності внаслідок невеликих обсягів торгівлі та відносної стабілізації курсу гривні в той період, і в другій половині 1997 р. торгівля ф'ючерсними контрактами фактично припинилася. У грудні 1997 р. відкрилася секція строкової торгівлі на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ). На початковому етапі діяльність строкової секції УМВБ викликала значний інтерес серед професійних учасників ринку, про що свідчать більші порівняно з попередніми спробами обсяги попиту та пропонування ф'ючерсних контрактів. У лютому 1998 р. членами секції були 16 банків і компаній. На УМВБ кліринг проводився акціонерним банком «Кліринговий дім» після закінчення кожної торгової сесії перерахунком варіаційної маржі з рахунка сторони, яка програла, на рахунок сторони, що виграла.

До погіршення загального стану фінансового ринку України та ринку фінансових деривативів у 1998 р. призвели як зовнішні, так і внутрішні чинники. До зовнішніх слід віднести, насамперед, світову фінансову кризу 1997—1998 рр., яка, розпочавшись в азійському регіоні, згодом набула характеру міжнародної, впливаючи на економіки практично всіх країн світу. Серед внутрішніх чинників, що негативно вплинули на стан українського фінансового ринку, насамперед макроекономічні, такі як повільні темпи розгортання економічних реформ, несприятливі політичні умови, пов'язані з виборами до Верховної Ради, нерозвиненість

внутрішнього фондового ринку, значна залежність від зовнішніх ринків, насамперед російського.

Припинення торгівлі ф'ючерсними контрактами на строковій секції УМВБ було спричинене підвищенням ризику невиконання зобов'язань його учасниками і стало одним із проявів загальної кризової ситуації. Аби запобігти дестабілізації валютного ринку, НБУ 21 серпня 1998 р. вніс зміни до правил здійснення валютних операцій, згідно з якими тимчасово призупинялося укладення уповноваженими банками нових строкових контрактів із купівлі-продажу іноземної валюти за гривню, що фактично означало припинення роботи як біржового, так і позабіржового строкового ринку. Щодо причин, пов'язаних, власне, з фінансовими деривативами, то на той час у країні не було об'єктивних передумов для успішного впровадження строкової торгівлі. Спотові ринки, які служать фундаментом для розвитку строкових контрактів, тільки починали формуватися, рівень концентрації капіталу був порівняно низький. Суспільство не було готове до сприйняття подібних нововведень, відчувався брак фахівців, не вистачало відповідної інформації.

Загальний рівень використання в Україні похідних фінансових інструментів останнім часом демонструє рис. 1. Даний показник характеризує вітчизняний ринок як пасивний, щодо використання деривативів, які підлягають реєстрації у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку України.

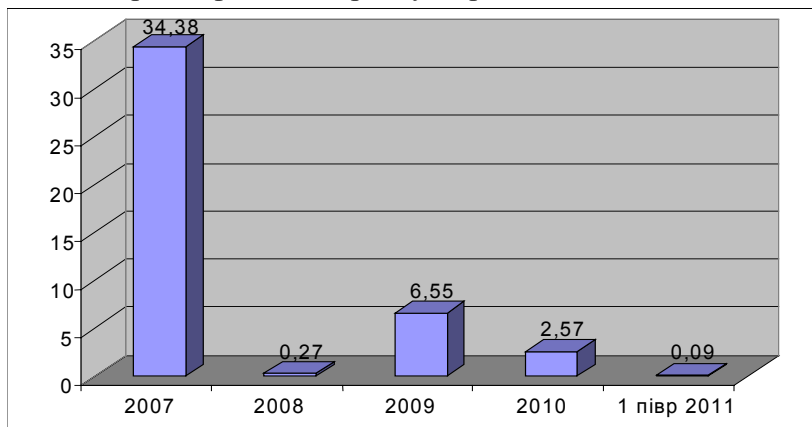


Рис. 1. Обсяг зареєстрованих НКЦПФР опціонів, млн грн [8]

Вже 27 травня 2010 року розпочалась торгівля строковими контрактами на «Українській біржі» [9]. В даний момент «Українська біржа» проводить торги ф'ючерсними контрактами на Індекс українських акцій (UX) і опціонними контрактами на ф'ючерс на Індекс українських акцій. Якщо 2010 року торгівлі опціонними контрактами взагалі не відбувалось, сумарний обсяг торгів за ф'ючерсами становив 3,6 млн грн, то вже в 2011 році було здійснено торгів ф'ючерсами обсягом 23,3 млн грн, опціонними контрактами — 0,38 млн грн [9], що свідчить про поступове поживлення даного ринку з певними перспективами на майбутнє.

Отже, необхідно зробити висновок, що в Україні на сьогодні відсутній повний спектр фінансових інструментів, притаманний більш розвинутим країнам, основними причинами цього є:

- 1) не завершено формування повноцінної нормативно-правової бази для випуску та обігу похідних (деривативів) і деяких видів цінних паперів;

- 2) цінні папери, що перебувають в обігу на фондовому ринку, не підкріплені належними механізмами хеджування ризиків інвесторів, що застосовуються у світовій практиці;

- 3) передбачені законодавством види цінних паперів не доведені до рівня деталізації їх характеристик, передбачених міжнародними стандартами класифікації фінансових інструментів тощо [10].

Подальше формування і розвиток ринку похідних фінансових інструментів України залежить від того, наскільки ефективним є теоретично-методологічний і науково-практичний підхід щодо світового досвіду функціонування ринку деривативів. Доцільним є дослідження найбільш придатного до впровадження досвіду зарубіжних країн з урахуванням сучасної національної специфіки української економіки. З урахуванням специфіки національної фінансово-кредитної системи вважаємо, що саме банки повинні стати інституціональним підґрунтям відродження ринку деривативів взагалі та фінансового інжинірингу зокрема.

Слід визначити, що найважливішими причинами зародження та розвитку фінансового інжинірингу в Україні є: міжнародна інтеграція, глобалізація світового фінансового ринку, волатильність міжнародних ринків і посилення нерівномірності економічного розвитку різних країн.

Крім цього, для України нагальною потребою виступає вдосконалення кредитно-фінансового, валютно-грошового ринку та сегменту деривативів, що сприятиме стабілізації національної економіки при її входженні у світовий фінансовий ринок.

Література

1. *Фельдман, А. Б.* Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. — М. : Экономика, 2008. — 472 с
2. Фінансові інструменти: визнання та оцінка: Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку № 39. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.minfin.gov.ua/document/237506/42_IAS39_IFRS_2009_GVT.pdf.
3. Податковий Кодекс України: Кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI із змінами та доповненнями. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17>.
4. *Глущенко А. С.* Розкриття поняття «похідні фінансові інструменти» через узагальнення найбільш виражених їх властивостей та виконуваних функцій // Вісник Харківського національного університету. — 2008. — № 802. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: www.nbu.gov.ua/portal/natural/vkhnu/Ekon/802/08gbdroz.pdf.
5. *Дарушин Н.* Теоретические основы функционирования срочного рынка и его социально-экономическая роль / Н. Дарушин // Рынок ценных бумаг. — 2003. — № 4. — С. 68—73.
6. *Киселев М. В.* Функции деривативов / М. В. Киселев // Финансы и кредит. — 2008. — № 3. — С. 45—50.
7. *Крамаренко Я. Ю.* Валютні деривативи: сутність, класифікація, призначення / Я.Ю. Крамаренко // Економіст. — 2000. — № 10. — С. 44—47.
8. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку протягом 1 півріччя 2011 р. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.ssmc.gov.ua/user_files/content/58/1314361768.pdf.
9. Українська біржа. Офіційний сайт / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: <http://www.ux.ua>.
10. *Гоффе В. В.* Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / Гоффе Валерія Вікторівна. — К., 2005. — 24 с.

Стаття надійшла до редакції 20.02.2012 р.