

ПОРІВНЯЛЬНІ ХАРАКТЕРИСТИКИ ДЕРИВАТИВІВ І ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Розглянено підходи до визначення економічної сутності деривативів у системі фінансових інструментів. Наведено порівняння основних властивостей фінансових деривативів та цінних паперів. Подано уточнене визначення поняття "фінансовий дериватив".

Ключові слова: деривативи, фінансові деривативи, цінні папери, фінансові інструменти.

Постановка проблеми. Світовий досвід господарювання свідчить, що ринок фінансових деривативів відіграє вагомий роль у залученні інвестицій підприємствами та іншими комерційними структурами. Проте, на даному етапі ринок деривативів в Україні лише почав розвиватися. Відсутність накопиченого досвіду роботи вітчизняних підприємств у сфері використання фінансових деривативів, брак інформації у необхідних розрізах є тими факторами, що гальмують розвиток даного сегменту фінансового ринку. Законодавча ж база у сфері регулювання ринку похідних фінансових інструментів знаходиться лише у стадії формування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз досліджень, публікацій та вітчизняної нормативно-правової бази щодо розкриття сутності поняття "деривативи" показує, що досить часто це поняття ототожнюють з цінними паперами або їх похідними. У сучасному тлумачному словнику Т.Ф. Єфремової "деривативи" визначаються як "вторинні чи похідні цінні папери на фінансовому ринку" [1, с. 98]. В.П. Ходаківська та О.Д. Данілов вважають, що деривативи поєднують в собі елементи декількох видів цінних паперів або ж є настільки специфічними, що їх неможливо віднести до тієї чи іншої категорії. Автори зазначають, що вторинні фінансові інструменти або деривативи (фінансові інструменти другого порядку) характеризують виключно цінні папери, що підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні цінні папери, які обертаються, валюту, товари або нематеріальні активи на попередньо визначених умовах у майбутньому періоді. [2]. Заслугове на увагу і трактування, наведене колективом авторів під керівництвом професора А. Б. Кондрашихіна. Вони розглядають "деривативи" як один із видів похідних цінних паперів, а саме: "Дериватив - стандартний документ, що засвідчує право і (чи) зобов'язок купити (продати) цінні папери на обговорених у ньому умовах у майбутньому" [3, с. 62]. Особливість похідного цінного паперу полягає в тому, що він випускається на підставі

вже випущених цінних паперів. Тобто базовим інструментом у такій угоді є лише класичні цінні папери. У Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" також використовується термін "похідні цінні папери" [4]. Опонент такої точки зору В.В. Твардовський наголошує, що фінансові інструменти за сутністю не є цінними паперами [5, с. 17]. В.А. Мельник зазначає, що у деяких випадках деривативи, як контракти щодо цінних паперів, є похідними цінними паперами. В інших - вважається, що до похідних цінних паперів відносяться такі документи, які засвідчують наявність у їх власників певних спеціальних прав по відношенню до цінних паперів. Отже якщо в законодавстві країни немає чіткого визначення, що вважається деривативами, а що - похідними цінними паперами, то ці терміни можуть вживатись як синоніми [6 с. 100-101]. Український вчений Ю. В. Мица доводить, що треба розмежовувати поняття "фінансові інструменти", "цінні папери", "похідні фінансові інструменти" та "похідні цінні папери". Дослідник зазначає, що "фінансові інструменти" та "цінні папери" є поняттями, що частково збігаються. Поняття "фінансові інструменти" та "похідні фінансові інструменти" співвідносяться як ціле та частина відповідно. Таке ж співвідношення є відповідно між поняттями "цінні папери" та "похідні цінні папери" [7, с. 199].

Нерозв'язані раніше частини загальної проблеми. Загальна проблема щодо розуміння понять "дериватив" і "цінний папір" на сьогодні неврегульована, законодавчо невизначеною та потребує подальшого різностороннього інтегрованого підходу до її розв'язання.

Формулювання цілей статті. Цілями даної статті є:

" Аналіз наукової літератури на нормативно-правової бази з метою розмежування понять "дериватив" і "цінний папір";

" Визначення наукової сутності поняття "дериватив"

" Визначення наукової сутності поняття "цінний" папір

" Дослідження механізму функціонування

деривативів і цінних паперів

Викладення основного матеріалу дослідження.

Відсутність єдиного підходу до трактування сутності деривативів ставить під питання існування ринку деривативів взагалі. Адже від того, як саме трактуватиметься поняття "дериватив", залежатиме і методика відображення операцій з цими інструментами на рахунках бухгалтерського обліку та встановлення економічних і юридичних відносин між учасниками ринку деривативів.

Перш ніж перейти до розгляду окресленої проблеми, зауважимо, що загалом предметом деривативного контракту можуть виступати як фінансові інструменти, так і біржові товари, відповідно до чого розрізняють фінансові та товарні деривативи. Втім, будемо розглядати насамперед фінансові деривативи, а не похідні контракти в цілому.

Зауважимо, що поняття "фінансові деривативи" узагальнює в собі множину таких синонімів, як похідні фінансові інструменти, похідні цінні папери. На нашу думку, таке узагальнення визначає певний різновид фінансового інструменту, вартість якого опосередковується вартістю активів, що лежать в основі його утворення. Отже, коли сутність фінансових деривативів розглядається з позицій базисного активу, покладеного в основу такої угоди, тоді доцільно до похідних цінних паперів віднести лише фондові та кредитні деривативи. Адже в угодах такого характеру базовим активом є пайові та боргові цінні папери. Фінансові ж деривативи, окрім вищезазначених, включають ще й валютні деривативи.

З позицій економічного змісту фінансові деривативи визначають зобов'язання, що надають право або зобов'язання купити або продати в майбутньому базовий актив. Механізм функціонування фінансових деривативів передбачає, що після укладення такого контракту у покупця виникає право на отримання базового активу, а у продавця - на отримання коштів. При цьому одночасно виникають і зобов'язання в обох сторін такого контракту. Щодо цінних паперів, ті за своєю економічною сутністю визначають право власності на активи, що даються у позику. Лише після того, як суб'єкт сплачує кошти, він стає власником цінного паперу, тобто набуває права на базовий актив. Зазначимо, що цінні папери надають можливість фіксування доходу. Фінансові ж деривативи ґрунтуються на майбутніх цінах, тому позбавляють контрагентів такої можливості.

Важливо також, що дериватив - це насамперед контракт або договір, головною функцією якого є хеджування фінансових ризиків або отримання спекулятивного доходу, а цінні папери розглядаються в першу чергу як грошові документи, основна функція яких - мобілізація

грошових коштів.

Відповідно до Закону "Про цінні папери і фондовий ринок" від 23 лютого 2006 року, цінні папери - документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам [4]. Біржові деривативи за своїм економічним змістом теж є стандартними документами. Проте стандарт у даному випадку становить не бланк, сукупність реквізитів чи певна форма, а стандартна партія базових активів. Така партія має строго визначені параметри: якість, кількість, асортимент та інші, що і роблять цей контракт стандартним і зручним для біржових торгів, як окремих лот. Окрім того, для кожного контракту встановлюється ще один стандарт - розмір тіка. Тік - це мінімально допустима зміна ціни ф'ючерсу, тобто мінімальний крок ціни вгору або вниз. Такий рух здійснюється в межах кратних цьому тіку. Цей стандарт допомагає учасникам торгів максимально точно визначити стратегію своїх дій виходячи із спрогнозованих ними розрахунків, адже він дозволяє обмежити варіацію цін на торгах. У зв'язку з тим, що кожний ф'ючерсний контракт має свій зафіксований розмір, то для кожного контракту обчислюється свій мінімальний тік загалом за контрактом. Щодо позабіржових деривативів, вони укладаються між конкретними контрагентами. Отже, майже всі умови такого договору не стандартизовані, а індивідуальні.

Цінні папери за формою існування поділяються на документарні та бездокументарні [4]. Що стосується деривативів, то в "Положенні про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів" № 632, затвердженого постановою КМУ від 19.04.99 р., зазначено, що деривативи мають бути укладені в письмовій формі, а недотримання вимог щодо наявності реквізитів розглядається як підстава для визнання контракту таким, що не є деривативом [8]. Отже, знову фіксуємо консервативну норму, яка гальмує розвиток вітчизняного ринку похідних. У світовій практиці розрізняють два методи біржової торгівлі:

" торгівля в залі біржі шляхом відкритого торгу з викрикуванням котирувань (публічний торг);

" торгівля з використанням систем автоматизованого пошуку наказів, що збігаються (електронна торгівля).

Більш прогресивний метод електронної торгівлі. До його основних переваг насамперед належать: швидкість обміну пропозиціями, можливість укладання угод на різних біржах у

режимі реального часу, зниження фінансових витрат, виключення посередників, високий рівень конфіденціальності обміну інформацією. Більшість бірж використовують системи автоматичного зіставлення наказів для продовження торгової сесії. Ці системи спільні для декількох бірж, як наприклад Globex, котра являє собою дітище Reuters, MATIF, SIMEX, або ж належать одній біржі, як Автоматизована система торгівлі в "ямі" (Automated Pit Trading - АРТ) на LIFFE [9, с. 28]. В таких системах діють ті ж правила гри, що і в біржовому залі. Торгівля відбувається за такою схемою:

" користувачі вводять свої накази на купівлю або продаж в центральну базу;

" інформація про попит і пропозицію розповсюджується серед усіх учасників ринку;

" система ідентифікує накази, що збігаються і підходять для укладення угоди, на основі ціни, обсягу кредиту та інших правил, що діють на ринку.

Отже, зсилаючись на міжнародний досвід, можна говорити про бездокументарну форму деривативів. Так у "Правилах випуску та обігу фондових деривативів" від 24 червня 1997 року була виписана норма про те, що випуск опціонів і ф'ючерсів здійснюється як у паперовій (документарній), так і безпаперовій (бездокументарній) формах. Проте, згідно з рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 16 червня 2009 року, вона втратила чинність.

Звичайно, з моменту введення в дію Закону України "Про електронні документи та електронний документообіг" гострота цієї проблеми дещо згладилась. Проте, вітчизняна нормотворчість усе ж потребує більш гнучких визначень, які б змогли гармонізувати двояку природу деривативів - майнову і як сукупності певних прав. Адже дериватив - фінансовий інструмент і водночас документ [8, 10, 11]. На нашу думку, первинними є властивості деривативу як фінансового інструменту, а вторинним фіксація умов випуску та подальшого існування цього інструменту, як документу встановленої форми.

Отже, наведене вище дозволяє подати уточнене визначення поняття "дериватив" у такий спосіб: дериватив - це інструмент фінансового або товарного ринку, вартість якого походить від вартості базового активу, покладеного в його основу, і за допомогою якого здійснюються операції обміну, купівлі, продажу, емісії цього активу з обов'язковою фіксацією всіх умов проведення операції у майбутньому з метою хеджування фінансових ризиків або отримання доходу від різниці в цінах.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Отже, на сьогодні науковці

дотримуються різних підходів щодо трактування поняття "дериватив". Проте визнати бездоганим не можна жодного з них. Зважаючи на це, постає необхідність у створенні єдиної системи критеріїв, які б слугували розмежувальними ознаками при визначенні економічної сутності угоди за деривативом. Адже розвиток ринку похідних (деривативів) має велике значення не лише для зростання фондового ринку, а й для економіки в цілому.

Отже, становлення ефективного строкового ринку, як передумови створення ефективної фінансової системи, є важливим завданням вітчизняної економіки на даному етапі її розвитку.

Список літератури

1. Ефремова Т.Ф. Новый словарь русского языка. Толково-словообразовательный. - М.: Русский язык, 2000. - 1232 с.
2. Ходаківська В.П., Данілов О.Д. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. - Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. - 501 с.
3. Кондрашихин А.Б. Фондовый рынок (рынок ценных бумаг) - Издательство: "ЦУЛ", 2008. - 376 с.
4. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 18.06.91 [Електронний ресурс]. - Режим доступу до журн.: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>
5. Твардовский В.В. Секреты биржевой торговли: Торговля акциями на фондовых биржах. / В. Твардовский, С. Паршиков - 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 551 с.
6. Мельник В.А. Ринок цінних паперів. Довідника керівника підприємства. Спеціальний випуск. - К.: А.Л.Д., ВІРА-Р, 1998. - 560 с.
7. Мица Ю.В. Правова природа похідних цінних паперів / Ю.В. Мица. - Х., 2006. - 220 с.
8. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: Постанова Кабінету міністрів України № 632 від 19.05.1999 [Електронний ресурс]. - Режим доступу до журн.: <http://www.uapravo.net/data/base51/ukr51952.htm>.
9. Деривативы. Курс для начинающих / Пер. с англ. - 2-е изд. - М.: Альпина Паблишерз, 2009. - 201 с. - (Серия "Reuters для финансистов").
10. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти". - Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 30.11.2001 №559
11. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України (в редакції закону України №283/97-ВР від 22.05.97) [Електронний ресурс]. - Режим доступу до журн.: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=334%2F94-%E2%F0>.

Аннотация

Анна Супрович

СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ДЕРИВАТИВОВ И ЦЕННЫХ БУМАГ

Рассмотрены подходы к определению экономической сущности деривативов в системе финансовых инструментов. Приведено сравнение основных свойств финансовых деривативов и ценных бумаг. Подано уточненное определение понятия "финансовый дериватив".

Ключевые слова: деривативы, финансовые деривативы, ценные бумаги, финансовые инструменты.

Summary

Ganna Suprovych

COMPARATIVE CHARACTERISTICS OF DERIVATIVES AND SECURITIES

Basic approaches of determination of economic essence of derivatives in the system of financial instruments are considered in the article. Comparison of basic properties of financial derivatives and securities is resulted. Clarification of the notion of financial derivatives is given.

Key words: derivatives, financial derivatives, securities, financial instruments