

**ДО ПИТАННЯ ВИЗНАЧЕННЯ СУТНОСТІ ОПЦІОНІВ ТА ЇХ РОЛІ
У СТРУКТУРІ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ**

У статті розглядаються наукові підходи до визначення сутності опціонів та їх ролі у структурі фінансових інструментів. Обґрунтовано можливості та стратегії хеджування ризиків за рахунок використання фінансових опціонів, адаптації здобутків розвинених ринків до вітчизняних умов та розробки рекомендацій, що ґрунтуються на врахуванні особливостей вітчизняного законодавства.

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

Воронченко О. В. К вопросу определения сущности опционов и их роли в структуре финансовых инструментов.

В статье рассматриваются научные подходы к определению сущности опционов и их роли в структуре финансовых инструментов. Обоснованы возможности и стратегии хеджирования рисков за счет использования финансовых опционов, адаптации достижений развитых рынков к отечественным условиям и разработки рекомендаций, основанных на учете особенностей отечественного законодательства.

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

Voronchenko O. V. To the problem of nature determination of option and their role in the finance instruments structure.

In article is described scientific approaches to nature determination of option and their role in the financial instrument structure. Proved the possibilities and strategies of risk hedging with financial options, with adoption of advanced international markets practices into national market and with development of recommendations that are based on national legislation features.

Keywords: derivatives, option, financial option, financial instruments, securities.

Постановка проблеми. У сучасних умовах розвиток ринку цінних паперів належить до одного з найважливіших чинників забезпечення економічного розвитку, зважаючи на його роль як важливого сегмента фінансового ринку в процесах перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів та їх трансформації у позиковий та інвестиційний капітал.

Об'єктом купівлі-продажу на ринку цінних паперів є різноманітні види цінних паперів (фондові інструменти), емітовані підприємствами, фінансовими інститутами та державою. Водночас, існує думка, що одним із найзначніших та найцікавіших явищ на світових ринках з моменту появи на них ф'ючерсних контрактів у їх сучасному вигляді є ринок опціонів, або угод з преміями [1]. При цьому зазначаються величезні можливості та значні ризики й складності операцій з опціонами, що, без детального їх оцінювання, несе в собі або великі втрати, або великі гроші. Подібна постановка питання суттєво актуалізує необхідність чіткого визначення сутності та характеристики опціонів, як вирішальної передумови ефективного використання даного фінансового інструменту.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Сутність опціонів та функціонування ринку цінних паперів досліджували такі провідні вчені: І. Бланк, Ф. Блейк, О. Береславська, Н. Івашук, Л. Кострач, Ю. Коваленко, О. Мозговий, С. Онишко, А. Пересада, Л. Примостка, О. Сохацька, В. Шелудько. Значний доробок цих дослідників дозволив сформувати теоретичну основу ринку похідних фінансових інструментів в цілому та фінансових опціонів зокрема. На сьогодні стабільний розвиток вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів потребує нових наукових та практичних досліджень. Зокрема, Сохацька О. М. вважає,

що прискорений розвиток сучасних теорій ринків похідних фінансових інструментів пояснюється новими вимогами та обставинами, які характеризують товарні та фінансові ринки. На цих ринках стало неможливим запровадження у торговельну практику нових інструментів без їх попереднього наукового обґрунтування [2].

Метою дослідження є розкриття сутності та значення поняття опціон для ефективного використання його на практиці.

Виклад основного матеріалу. Термін «опціон» походить від французького *option*, яке, в свою чергу, походить від латинського *optiō* (вибір, акт вибору), від *optō* (я вибираю). Опціон – це одна з альтернатив, які можуть бути обрані, свобода або право вибору. Важливість опціонів у економіці підкреслює М. Чекулаєв, відзначаючи той факт, що в широкому розумінні, кожен проект можна тлумачити як опціон, що має певну вартість. Якщо ціна на проект зростає, він є успішним, якщо падає, відповідно, ні. Кожен раз, коли потрібно обрати одну із декількох альтернатив, ми маємо справу з опціоном [3].

Відзначаючи широке використання, особливо у зарубіжній практиці, поняття «опціон», водночас слід констатувати, що впродовж останнього десятиліття ХХ-го століття так і не було визначено спільної позиції щодо трактування опціонів. Так, наприклад, у глосарії Банку міжнародних розрахунків термін «опціон» трактується як «контракт», який дає покупцеві право, але не зобов'язання, купити або продавати основний (базовий) актив на певну дату за обумовленою ціною. Для набуття цього права покупець сплачує премію» [4]. Але у наведеному визначенні чітко не регламентовано, кому саме сплачується ця премія.

Глосарій Європейського центрального банку описує опціон, як фінансовий інструмент, який надає його власнику право, але не зобов'язує його, купити або продати специфічні активи (наприклад, облігацію або акцію) за попередньо обумовленою ціною (страйкова ціна, ціна виконання) під час або до певного строку в майбутньому (дата виконання або дата відшкодування). Це визначення є досить специфічним, оскільки у трактуванні Банку міжнародних розрахунків, опціон відноситься до фінансових інструментів, опускаючи у визначенні слово «контракт» [5].

Ще більше відмінностей існує у визначеннях опціонів, що містяться у науковій літературі, що актуалізує потребу їх узагальнення з метою виокремлення сутнісних характеристик даних фінансових інструментів для прийняття подальших рішень щодо перспектив їх застосування.

Фельдман А. Б. описав «опціон» як інструмент, що одночасно характеризується двома ознаками, а саме: строковістю та похідністю. Строковість означає зсув строків укладання та виконання контрактів, а похідність підкреслює ту особливість, що ціна цих інструментів ґрунтується на ціні базового активу [6].

Пензин К. В. використовував переклади нормативних документів провідних зарубіжних бірж, в яких опціон однозначно визначається як контракт, за яким одна сторона (продавець) надає іншому (покупцеві) право купити або продати актив за зазначеною в контракті ціною у будь-який час до закінчення строку його дії (американський опціон) або безпосередньо перед закінченням цього строку (європейський опціон). Набуваючи таке асиметричне право, покупець опціону має за нього сплатити продавцеві премію [7]. У своїх працях автор підкреслює, що опціон є похідним цінним папером, що посвідчує договір, згідно якого його власнику емітентом надаються певні права відносно іншого цінного паперу цього ж емітента. Похідний інструмент на основі контракту – це інструмент ринку, сторони якого вступають між собою у певні відносини з приводу вихідного контракту.

Аналіз публікацій вітчизняних авторів свідчить, що в Україні інтерес до проблематики опціонів проявляється, починаючи з 1990-х років. Спочатку це були дослідження, присвячені в цілому похідним фінансовим інструментам, використанню опціонів для управління ціновим ризиком на товарних ринках, однак сформувати ґрунтовну наукову базу щодо використання фінансових опціонів на вітчизняному ринку цінних паперів не вдалося. Починаючи з 2000 року опціони досліджують інтенсивніше, як їх економічну сутність та юридичне трактування, так і економіко-математичні моделі хеджування та ринкову волатильність.

На несиметричність опціону звертали увагу Ю. М. Коваленко та А. А. Пересада [8]. Досліджуючи теоретичні та практичні аспекти функціонування ринку фінансових деривативів, а також концептуальні засади та методичку аналізу операцій хеджування, Л. О. Примостка дає визначення опціону як угоди, яка надає покупцеві опціону право (але не зобов'язання) на купівлю чи продаж фінансових інструментів за фіксованою ціною протягом деякого періоду або на визначену дату в майбутньому в обмін на опціонну премію [9]. Тобто опціон вона відносить до контрактів.

Шелудько В. М. акцентує, що «опціон – це один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і позабіржовому ринках. Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на опціони *PUT* – «на продаж» та *CALL* – «на купівлю» [10].

Сохацька О. М. визначає опціон як контракт, який передбачає для його покупця право купити або продати зазначений у ньому актив у визначений час в майбутньому за ціною, погодженою в момент укладання контракту в обмін на сплату продавцеві премії» [11].

Останнім часом в Україні до вивчення опціонів долучилися фахівці спеціалізованих та суміжних напрямків: математичного моделювання, бухгалтерського обліку та ін. Зокрема, Н. Купрій вважає опціон фінансовим інструментом між двома сторонами – покупцем і продавцем, який за визначену премію надає право (але не зобов'язує) купити або продати визначений фінансовий інструмент, що лежить в основі даного контракту, за фіксованою ціною протягом встановленого терміну [12]. Як бачимо, вона, як і більшість зарубіжних організацій та науковців, також відносить опціон до контрактів. Однак з її визначення точно не можна зробити висновок, яка із сторін набирає переваги (прав), а яка бере на себе зобов'язання.

Ю. В. Мица зазначає: «спір щодо договірної природи деривативів спричинений їхнім «генетичним» походженням від договорів. Економічна конструкція похідних цінних паперів первісно об'єктивувалася за допомогою юридичної форми цивільно-правового договору. Згодом вона втратила договірний характер через напластування не властивих класичному договору ознак – особливого типу строковості й стандартизації його умов, спеціальних гарантій виконання, знеособлення, особливої ролі організаційного елемента. При цьому тезу про природу деривативів як цінних паперів слід переносити на ґрунт юриспруденції із певними застереженнями щодо кожної конкретної конструкції похідних фінансових інструментів» [13]. Отже, науковець відносить опціони до похідних цінних паперів.

Методологічні невизначеності та наукова дискусія проникли у вітчизняні нормативні акти. Зокрема, у Податковому Кодексі України (п. 45 ч. 1 ст. 14) опціон – це цивільно-правовий договір, згідно з яким одна сторона контракту одержує право на придбання (продаж) базового активу, а інша бере на себе безумовне зобов'язання продати (придбати) базовий актив в майбутньому протягом строку дії опціону чи на встановлену дату (дату виконання) за визначеною під час укладання такого контракту ціною базового активу [14].

З огляду на зазначене вище, заслуговує підтримки позиція В. О. Галанова, оскільки він значну увагу приділяє саме розмежуванню розуміння опціону як цінного паперу та контракту. Похідний інструмент він трактує як особливу ринкову конструкцію, що ґрунтується на строковому контракті, але не зводиться лише до нього. Ця конструкція включає як строковий контракт, так і специфічні права та зобов'язання відносно нього, які не є характерними для звичайного строкового контракту.

Можна погодитися з його точкою зору, що похідний інструмент (дериватив) – це у чистому вигляді штучний актив, створений цілеспрямовано, на відміну від природних активів (товарів, цінних паперів, грошей) [15].

Контракт та цінний папір мають як спільні риси, так і відмінності. Спільною рисою є та, що в обох випадках – це форми існування ринкових договорів. Це угоди між учасниками ринку, зафіксовані у вигляді документів, записів на електронних носіях, або в існуючих юридичних формах.

Цінний папір та контракт є різними юридичними формами, що відображають однотипні економічні відносини. Економічна сутність деривативу полягає не у безпосередньому виконанні зобов'язань за контрактом, а у тих діях, які сторони можуть мати відносно контракту в цілому у відповідності з правилами конкретного ринку. Як правило,

у самому контракті виписуються лише кілька основних параметрів: базовий актив, розмір (кількість), строки виконання. Інші відносини сторін задаються окремо, наприклад, у правилах торгівлі та прийнятій системі розрахунків (клірингу). Різниця між цінним папером та контрактом полягає в тому, що цінні папери вільно передаються у якості ринкового активу, а контракти, як правило, не передаються і є не реальним ринковим, а лише уявним активом.

Галанов В. О. описав зв'язок похідного інструмента (деривативу) як ширшого поняття із строковим контрактом. Дериватив на основі контракту може ґрунтуватися на базовому активі, на базовому строковому контракті, або на угоді про права відносно базового активу або строкового контракту. Економічна сутність деривативу полягає не в безпосередньому виконанні зобов'язань сторонами контракту, не у виконанні його, а у тих діях, які вони мають вчинити згідно правил ринку цього деривативу.

Строковий контракт є ядром деривативу, однак строковий контракт є лише зовнішньою формою його обігу на ринку. Похідні інструменти (деривативи) характеризуються такими важливими ознаками, як момент отримання (виплати) різниці в цінах; за формою організації деривативу; за видом вихідних зобов'язань (тверді зобов'язання та контракти із правом вибору).

Момент отримання (виплати) різниці в цінах, у свою чергу, може мати наступні варіанти: пряма та обернена угода розведені в часі, пряма та обернена угода присутні в одному пакеті. У цьому аспекті варто підкреслити той факт, що опціони належать до контрактів, що включають наявність певних умов щодо виникнення або припинення прав та зобов'язань сторін. Саме у опціонному контракті право визначення моменту виникнення або не виникнення прав та зобов'язань на визначену дату надаються одній стороні (покупцеві). Опціони є строковими контрактами, оскільки угода між сторонами діє впродовж певного періоду часу.

З огляду на зазначене вище, пропонуємо вважати опціон видом похідного фінансового інструменту (деривативу), що існує в обігу у формі варіативного строкового контракту, стандартизованого на біржах і нестандартизованого у позабіржовому обігу з правом вибору ринковими контракторами (дилерами, спекулянтами) доцільності здійснення у майбутньому угоди купівлі-продажу базового активу (з використанням, відповідно, *колл* чи *пут* опціону) на визначених заздалегідь умовах (ціна угоди з фіксацією опціонної премії, дата виконання угоди чи відмова від такої дії).

В основі опціону може бути будь-який актив або інші похідні фінансові інструменти. Фінансовими пропонуємо вважати опціон, коли в якості базових активів використовуються виключно фінансові інструменти з відповідними кількісними індикаторами – валюта (курс валюти), відсоткові ставки (рівень ставки), цінні папери (курс) та фондові індекси. Зазначене дозволяє ідентифікувати сутність і значення фінансового опціону у структурі основних і похідних інструментів ринку цінних паперів.

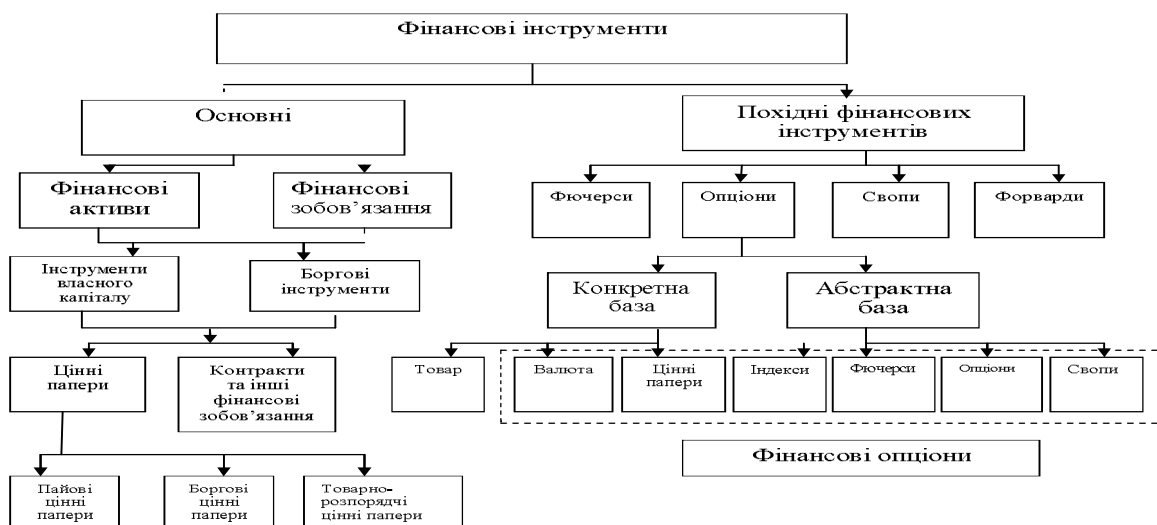


Рис. 1. Фінансові опціони у складі фінансових інструментів
Джерело: [16].

Рис. 1. ілюструє місце фінансових опціонів (до яких відносимо опціони з реальною базою у вигляді цінних паперів та валюти, а також опціони з абстрактною базою у вигляді фондових та інших індексів, відсоткових ставок, ф'ючерсів, опціонів та свопів) серед фінансових інструментів.

Важливою особливістю опціону є те, що ризик укладання опціону, або іншими словами, втрати покупця обмежуються величиною премії. Натомість ризик продавця опціону може бути досить значним, оскільки нічим не обмежений. Отримавши завдаток (премію), продавець зобов'язаний чекати рішення покупця до закінчення строку дії контракту. Якщо покупець вирішує відмовитися від свого права, тобто не купує у продавця опціону, або не продає йому актив, то у продавця залишається сплачена покупцем під час укладання контракту премія.

У зв'язку з певними особливостями опціонів, можемо виділити переваги інвестицій в опціони:

- незначні початкові інвестиції, що працюють за принципом використання фінансового важеля (**leverage**), оскільки розмір премії є незначним у порівнянні з вартістю базового активу;

- можливість обмеження ризику для покупця опціону розміром премії;

- можливість управління ризиком інвестицій в окремі цінні папери або портфеля у цілому.

Таким чином, інвестори, які не мають високих доходів від інвестицій у базові цінні папери, можуть підвищити прибутковість шляхом використання опціонів. При інвестиціях на короткі строки, за допомогою опціонів можна підвищити загальну дохідність і навіть невеликі збитки перетворити у невеликі прибутки. Однак, як свідчить досвід трейдерів, що використовують опціони, найвищі шанси на успіх з'являються тоді, коли будуть визначені правила відбору цінних паперів, або інструментів абстрактної бази, а опціонна стратегія буде відповідати цим правилам відбору. Лише тоді можна буде максимізувати прибутки, не виходячи за рамки прийняттого рівня ризику.

Зацікавлені в торгівлі опціонами й емітенти. Економічна вигода використання опціонів для останніх підтверджується також тим, що основна стаття витрат, які несе емітент в Україні, – це державний збір у вигляді 0,1 % від обсягу емісії. При цьому відсутні витрати на обов'язкове рейтингування цих цінних паперів.

На ринку опціонів з цінними паперами за досить тривалий час його розвитку було напрацьовано широкий спектр інструментів для якомога повнішого задоволення потреб учасників, що відповідним чином відобразилося на термінологічному апараті. Оскільки опціонний контракт є несиметричним, тобто залишає право прийняття рішення про його виконання за покупцем, об'єктивно необхідно відмежовувати опціони, що дають право на купівлю та продаж базового активу. Тож, виділяють два види опціонів: на купівлю – «кол» (**call**) і на продаж – «пут» (**put**). Відповідно, покупець опціону кол займає «довгу» позицію, а власник опціону пут «коротку».

Вживаються також терміни «американський» та «європейський» опціони. Деякі автори називають це стилями опціонів. Йдеться про умову щодо терміну виконання опціону. Європейський опціон передбачає його виконання або відмову від виконання лише в останній день строку дії. Американський – у будь-який із днів строку дії контракту, в тому числі і останній.

Узагальнюючи, конкретизуємо основні права покупця опціону: право купити та право продати базовий актив опціону. Так, опціон кол – це контракт, що надає покупцеві опціону право купити у його продавця базовий актив упродовж строку дії цього контракту (американський опціон), або в день його закінчення (європейський опціон) за курсом, погодженим у момент його укладання (**strike**). За набуття такого права покупець опціону сплачує продавцеві премію, що і є ціною опціону. Продавець опціону зобов'язаний за вимогою покупця опціону продати йому базовий актив за курсом, погодженим ще під час укладання опціонного контракту.

Таким чином, основними характеристиками опціонного контракту є:

- назва цінного паперу;
- вартість опціону (премія);
- дата закінчення строку дії опціону (як правило, три, шість місяців, рік);
- ціна, за якою цінний папір може бути куплений або проданий за умовами опціону (страйкова ціна або ціна виконання);
- тип опціону (кол або пут).

Всі опціони, що укладаються на один актив, незалежно від ціни виконання та дати закінчення строку дії, називаються класом опціонів. Група опціонів з ідентичними умовами називається серією. Набір строків закінчення дії опціонів на один і той же актив називається циклом. Це можуть бути місячні або квартальні цикли.

З огляду на переваги опціонів, в Україні сформувалося досить широке коло зацікавлених в торгівлі ними осіб. Аналізуючи нинішню ситуацію на ринку, можна відзначити, що цим інструментом зацікавилися відразу кілька категорій господарюючих суб'єктів: (а) оператори оренди торгової нерухомості, які хочуть подолати обмеження рентабельності; (б) речові і продуктові ринки (прикладом може бути Троєщинський ринок у Києві, який здійснив вже другу емісію опціонів за останні 2 роки); (в) металотрейдери, для яких опціон є як інструментом податкової оптимізації, так і способом вирішення проблеми відкладеного попиту; (г) фармацевти, для яких методи оптимізації податкових наслідків є також досить актуальними [17]. Більшість перелічених категорій суб'єктів оперують товарними опціонами, але позитивний досвід поступово проникає і у фінансову сферу. Переваги опціонів роблять їх корисним інструментом управління ризиками для суб'єктів, діяльність яких, передусім, пов'язана зі збереженням вартості активів: інвестиційні компанії та фонди, банки як управляючі активами тощо.

Проте, характеризуючи переваги та можливості, що відкриваються від торгівлі опціонами, не можна обійти увагою і ризики даних інструментів. Більшість дослідників вважає, що опціони є достатньо ризиковими інвестиційними інструментами. Реалізація потенційних вигод застосування даних фінансових інструментів напряму залежить від аналітичних здібностей учасника ринку. Отримати вигоду можуть лише ті з них, що досконало вивчили техніку укладання опціонів, та правильно оцінили динаміку ринку. Такі суб'єкти успішно використовують опціони для хеджування на волатильних ринках, справедливо вважаючи їх більш безпечними, ніж ф'ючерсні контракти. У разі ж неграмотного застосування, опціони можуть спричинити не тільки збитки для окремих трейдерів, але й негативні явища в масштабах усього ринку цінних паперів.

Досить вдало дихотомічну сутність опціонів охарактеризував Майкл С. Томсет: «При максимально спекулятивних цілях опціони не містять нічого, окрім ризику, оскільки є однією із специфічних форм парі з приводу майбутнього руху вартості цінних паперів. Але при консервативному підході опціони можуть бути використані в якості страхування від втрат при інвестиціях у цінні папери для хеджування позиції» [18].

Наукова дискусія щодо ролі похідних фінансових інструментів, загалом, та фінансових опціонів, зокрема, на зарубіжних ринках продовжується. У розпал кризи серед зарубіжних науковців та представників регулятивних органів переважала думка щодо превалювання їх негативного впливу на економіку. Результати нових досліджень ринків не є такими однозначними. Останнім часом критиці піддається переважно неефективне державне регулювання даного ринку, зокрема регулятивні акти, що дозволяють фінансовим інституціям здійснювати хеджеві операції на непрофільні активи, коли банки виступають хеджерами на ринку нафти тощо. Згідно рішень Великої двадцятки (G 20), починають реалізуватися пропозиції щодо посилення регулювання позабіржових ринків із використанням біржового досвіду.

Висновок. У контексті забезпечення ефективності ринку опціонів ключовим є обґрунтування можливостей та стратегій хеджування ризиків за рахунок використання

фінансових опціонів, адаптації здобутків розвинених ринків до вітчизняних умов та розробки практичних рекомендацій, що ґрунтуються на врахуванні особливостей вітчизняного законодавства.

Список використаних джерел:

1. Сохацька О. М. Біржова справа : Підручник / О. М. Сохацька. – 2-ге вид., змін. й доп. – Тернопіль : Карт-бланш, К. Кондор, 2008. – С. 387.
2. Сохацька О. Похідні фінансові інструменти хеджування портфеля цінних паперів на європейських фондових ринках / О. Сохацька // Вісник ТАНГ. – 2001. – № 18/2. – С. 120–127.
3. Чекулаев М. В. Финансовые опционы. Справочник путеводитель / М. В. Чекулаев. – Р.-на-Д., 2013. – 164 с.
4. Глосарій Банку міжнародних розрахунків [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/cpss00b.pdf>
5. Глосарій European Central Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/home/glossary/html/glossso.en.html>
6. Фельдман А. Б. Основы рынка производных ценных бумаг / А. Б. Фельдман. – М. : ИНФРА-М, 1996. – С. 5.
7. Пензин К. В. Современное состояние и перспективы развития мирового рынка производных инструментов. Стандартные биржевые контракты [Електронний ресурс] / К. В. Пензин // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 21. – Режим доступу: <http://www.mirkin.ru/docs/articles03-046.pdf>
8. Пересада А. А. Портфельне інвестування : навч. посібник / [А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева]. – К. : КНЕУ, 2004. – 408 с.
9. Примостка Л. О. Банківський менеджмент. Хеджування фінансових ризиків : навч. посібн. / Л. О. Примостка. – К. : КНЕУ, 1998. – 107 с.
10. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 535 с.
11. Сохацька О. М. Опціони – фінансові інновації міжнародних ринків / О. Сохацька // Збір. наукових праць. Вісник Національного університету Львівська політехніка. – Львів. – 2001. – № 417. – С. 360–366.
12. Купрій Н. Математична модель оцінювання ринкової ціни акції в момент виконання опціону / Н. Купрій // Вісник Львівського університету. Серія економічна. – 2007. – № 37(1). – С. 685–690.
13. Мица Ю. В. Похідні цінні папери: правова природа та проблеми законодавчого врегулювання / Юрій Мица // Проблеми законності. – 2004. – Вип. 69. – С. 36–41.
14. Податковий Кодекс України (Із змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
15. Галанов В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы / В. А. Галанов. – М. : «Финансы и статистика», 2002. – 463с.
16. Кострач Л. М. Фінансові опціони як інструменти хеджування ризиків на ринку цінних паперів України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Л. М. Кострач; Нац. ун-т державної податкової служби України. – Ірпінь, 2014. – 24 с.
17. Самбірський М. Особливості випуску та обігу опціонів в Україні: поради юристів [Електронний ресурс] / Мар'ян Самбірський, Михайло Гончарук. – Режим доступу: <http://dominion.in.ua/uk/articles/12-corporate-law/46-options-in-ukraine>
18. Томсетт Майкл С. Торговля опционами: спекулятивные стратегии. Хеджирование, управление рисками / Майкл С. Томсетт; Пер. с англ. – М. : Издательский Дом «Альпина», 2001. – 360 с.

** Воронченко Ольга Володимирівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансових ринків Університету Державної фіскальної служби України.*