



sources and possibilities of the Higher School financing the forecasts concerning the increasing effectiveness of its functioning are given.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Вікторов В. Основні критерії та показники якості освіти // Вища освіта України. – 2006. – № 1. – С. 47-54.
2. Вища освіта України – європейський вимір: стан, проблеми, перспективи. Матеріали до підсумкової колотії (21 березня 2008 року, м. Київ) // Освіта України. – 2008. – № 21-22 (905).
3. Тилак Я., Ядхіяла Т. Глобальные тенденции и финансирование высшего образования // Alma Mater. – 2005. – №2. – С.5-7.
4. Коротков Р. Про ефективність Російської вищої освіти. Фінансування вищої освіти: десять років змін // Вища школа. – 2005. – № 3. – С. 59-66.
5. Майбуров І. Фінансування вищої освіти: „національні особливості” // Вища школа. – 2005. – № 3. – С. 59-66.
6. Закон України „Про освіту” від 32 березня 1996 р. // Закони України. – Т.10. – С.163-192.
7. Гуржий А., Гапон В. Методологічні засади оцінювання та прогнозування розвитку вищої освіти України // Вища освіта України. – 2006. – №1. – С.23-31.
8. Хобзей П. Проблема ефективного використання вчительських ресурсів // Освіта і управління. – 2004. – Т.7. – №1. – С.71-77.
9. Постанова Кабінету Міністрів України від 5 березня 2008 року „Деякі питання стипендіального забезпечення” // zakon.rada.gov.ua.
10. Вакарчук І. Університетська автономія і реформа вищої освіти: Ситуація в Україні. Матеріали міжнародної конференції „Еліти, публічний діалог реформа вищої освіти” (16 грудня 2008 року, м. Варшава) // www.mon.gov.ua

УДК 336.763.4

Ляхович О.П.,

*Викладач кафедри економічної теорії
Східноєвропейський університет економіки і менеджменту*

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВИКОРИСТАННЯ ОПЦІОНІВ В УКРАЇНІ

Проаналізовано стан ринків опціонів в Україні. Виокремленні їх сильні та слабкі сторони. Внесені пропозиції по подальшому розвитку опціонної торгівлі в нашій країні.

Ключові слова: *дериватив, опціон, емітент опціону, базовий актив, опціонна премія, ціна виконання опціону, дата виконання опціону, види опціонів, фондова біржа.*

ВСТУП

Фінансові інструменти з рисами опціонів відомі вже декілька століть. У США перші опціони з'явилися в 1790 р., але довгий час торгівлю опціонами відносили до розряду азартних ігор і вона була або позазаконом, або підлягала жорсткому контролю.

До 1973 р. опціони оберталися на низьколіквідному позабіржовому ринку, а з 1973 р. на СВОЕ (Chicago Board of Options Exchange) вперше була відкрита торгівля стандартизованими опціонними контрактами на фінансові активи. Набагато пізніше, в 1982 р., настала черга валютних опціонів, а от перший опціон на процентні



ставки з'явився лише в 1989 р.

На сьогодні ж опціон вважається одним з найбільш ефективних інструментів фінансового ринку у розвинених країнах світу. Опціонні ринки дуже успішні. Основною перевагою опціонних ринків є можливість вибору під час прийняття рішення про виконання опціону, відсутність регламентованого розміру прибутку покупця, як це властиво для інших інструментів хеджування, а також обмеженість ризику покупця величиною опціонної премії. Ще одним аргументом на користь необхідності використання опціонів на українському ринку є існування біржового та позабіржового опціонних ринків, що надає учасникам широкі можливості вибору для хеджування опціонами. Крім того, при використанні опціонів можна найточніше обрати потрібний тип, категорію, вид торгівлі, що найповніше задовольняють потреби учасника ринку.

Розвиток ринку опціонів в Україні сприятиме підвищенню інвестиційної активності фінансових установ, оскільки вони одержать гнучкі інструменти для здійснення інвестицій та хеджування ризиків.

Аналіз останніх досліджень та публікацій показав, що серед вітчизняних науковців дослідженням опціонів загалом присвятили свої праці К.В. Бойко [6], Н.Л.Іващук [7], В. Михальський [8], О.М. Сохацька [9], В.М. Шелудько[10] та інші.

У публікаціях часто аналізуються хеджування валютних ризиків за допомогою опціонів, методології оцінювання різних видів опціонів, а саме одинарних, еластичних, кореляційних та азійських (в працях Іващука Н.Л.) [7]. В умовах кризи опціони пропонують застосовувати для вирішення проблем відстроченого попиту та вивільнення резервів для зниження вартості продукції, наприклад в металургії. Опціони на продаж вважаються найвигіднішими схемами залучення коштів у будівництво житла.

Про те публікацій, які б аналізували стан ринку опціонів та їх застосування в нашій країні, практично немає.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є дослідження розвитку та сучасного стану опціонного ринку в Україні та обґрунтування необхідності врегулювання питання опціонів у вітчизняному законодавстві.

Для досягнення поставленої мети вирішуються наступні завдання:

- розглянути сутність опціонів та узагальнити їх види й характеристики;
- дослідити правове поле обігу опціонів в Україні;
- проаналізувати розвиток та сучасний стан ринку опціонних контрактів в Україні.



РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

В Україні опціони почали застосовувати більш ніж десять років тому, тоді на основі нового виду цінних паперів здійснювалось підключення телефонних номерів. Пізніше, опціони почали застосовувати в інвестиційних схемах житлового будівництва, для продажу місць на паркувальних майданчиках тощо. Проте, не зважаючи на достатньо тривалий термін застосування, законодавча база щодо регулювання відносин з такими фінансовими інструментами залишається дуже слабкою.

На сьогодні, окремого нормативного документа, який регулює випуск та обіг опціонів немає. Існує проект *Положення «Про порядок реєстрації випуску опціонних сертифікатів та проспекту їх емісії»*.

Вимоги до стандартної (типової) форми опціонів встановлюються *«Положенням про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів»*, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1999 р. N 632 .

Правила випуску та обігу фондових опціонів встановлюється ДКЦПФР, валютних опціонів – Національним банком України, а товарних опціонів у сфері біржового ринку, які стосуються товарних базових активів – Міністерством аграрної політики (згідно з постановою Кабінету Міністрів України *«Про активізацію діяльності біржового ринку продукції агропромислового комплексу та необхідних для його потреб матеріально-технічних засобів»* від 19 жовтня 1999р. N 1928).

Також розрізнені згадки і різні визначення похідних цінних паперів (і опціонів) даються в законах "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні"[1], "Про цінні папери та фондовий ринок"[2], "Про оподаткування прибутку підприємств"[3] та інших нормативних актах. Але цього недостатньо. Відсутність чітких правил та юридичних визначень гальмує розвиток ринку опціонів в Україні.

Відповідно до *Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств»*:

опціон - це стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) цінні папери (товари, кошти) на визначених умовах у майбутньому, з фіксацією ціни на час укладення такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту.

Дещо чіткіше визначення опціону міститься в *«Правилах випуску та обігу фондових деривативів»*, що затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 13 від 24.06.1997:

опціон - стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який закріплює право (але не зобов'язання) його власника на



придбання від емітента опціону (опціон на купівлю) чи на продаж емітенту (опціон на продаж) у термін, визначений в ньому, зазначену в ньому кількість базового активу за зафіксованою при укладанні ціною.

Отже, емітент опціону зобов'язаний забезпечити безумовне й безвідкличне право покупця на здійснення операції чи відмову від неї, а покупець опціону має право у будь-який момент відмовитися від придбання таких цінних папері. А оскільки ризик втрат для емітента опціону в даній ситуації значно вище, в якості плати за нього в момент укладення угоди власником виплачується премія, що згодом йому не повертається. Таким чином, **опціонна премія** - це грошова сума, яку покупець опціону витрачає на його придбання, чи ціна опціонного контракту. Вона повинна бути досить високою, щоб продавець прийняв рішення взяти на себе ризик збитку, і в той же час досить низькою, щоб покупець зацікавився в можливості одержання прибутку.

Одним з ключових моментів є **ціна виконання опціону** або ціна базового активу, за якою його можна буде продати або придбати в майбутньому. Визначена дата закінчення дії опціону, після якої він втрачає свою цінність, називається **дата виконання**.

У закордонній практиці опціони мають два основних шляхи використання: для спекуляції та хеджування.

На підставі проведеного дослідження, автором були систематизовані основні види опціонів (табл. 1).

Варто зазначити, що на біржовому ринку в основному використовуються опціони американського типу, в той час як європейські та екзотичні опціони більш поширені на позабіржовому ринку, а от азіатські опціони використовуються в країнах, де бухгалтерська звітність складається на основі середньооблікової ставки і вважаються найбільш дешевими [10].

В Україні, незважаючи на слабку розвиненість опціонного ринку, на ньому присутні досить потужні компанії, а саме "Укртелеком", Інгuleцький ГЗК, "Українська промислово-інвестиційна компанія "Проміндустрія", "Будіндустрія XXI століття", "Євробуд" та інші. Взагалі, починаючи з 2000 р., вже 26 емітентів здійснили випуск опціонних контрактів.

У 2005 р. торги опціонами проводились на Придніпровській фондовій біржі (ПФБ), Українській фондовій біржі (УФБ), Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ) і на Першій фондовій торговій системі (ПФТС). У 2006 р. кількість майданчиків, що проводять аукціони з продажу опціонів, скоротилося до двох - УМВБ і ПФБ. У 2007 р. опціонами торгували УФБ та УМВБ, а в 2008р. до них приєдналась Донецька фондова біржа «ІННЕКС», що продавала



опціони ЗАТ «Альтера Фінанс».

Таблиця 1

Основні види опціонів та їх характеристики

Ознака	Вид	Характеристика
1. Залежно від дати виконання	американський опціон	дозволяє його власнику реалізувати право придбати чи продати базисний актив у будь-який час до дати виконання включно
	європейський опціон	може бути виконаний лише в момент закінчення терміну його дії
	азіатський опціон	орієнтується на середню обмінну ставку
	бермудський опціон	можна виконати у короткі проміжки часу протягом певного періоду дії, наприклад, першого числа кожного місяця
	атлантичний (ісландський) опціон	можна виконати, починаючи від фіксованої дати у майбутньому і до закінчення терміну контракту
2. Залежно від ціноутворення	ванільний опціон	ціноутворення за яким є дуже простим, та їх легко продавати через їхню високу ліквідність
	екзотичний опціон	опціони зі складнішою структурою, ніж звичайні, розробляться під певний ринок або клієнта
3. Залежно від предмета контракту	опціон відсоткових ставок	дає право покупцеві на одержання кредиту за ставкою, що не перевищує фіксованої верхньої межі, або право інвестування коштів під ставку, не нижчу за встановлену нижню межу
	валютний опціон	предметом цього опціонного контракту є валюта
	фондовий опціон	базовим активом опціону є цінні папери
	товарний опціон	предметом контракту є певний товар
4. Залежно від прав, які надаються власнику	опціон «кол»	дає право власнику на купівлю у продавця опціону указаний у контракті актив
	опціон «пут»	дає право на продаж продавцеві опціону вказаний у контракті актив

У 2007 р. в Україні Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) було зареєстровано випусків опціонів на суму 34,38 млн. грн. або 0,02% від загальної суми випущених цінних паперів. Порівняно з 2006 роком обсяг випусків опціонів збільшився на 17,7 млн. грн. (рис. 1)[5].

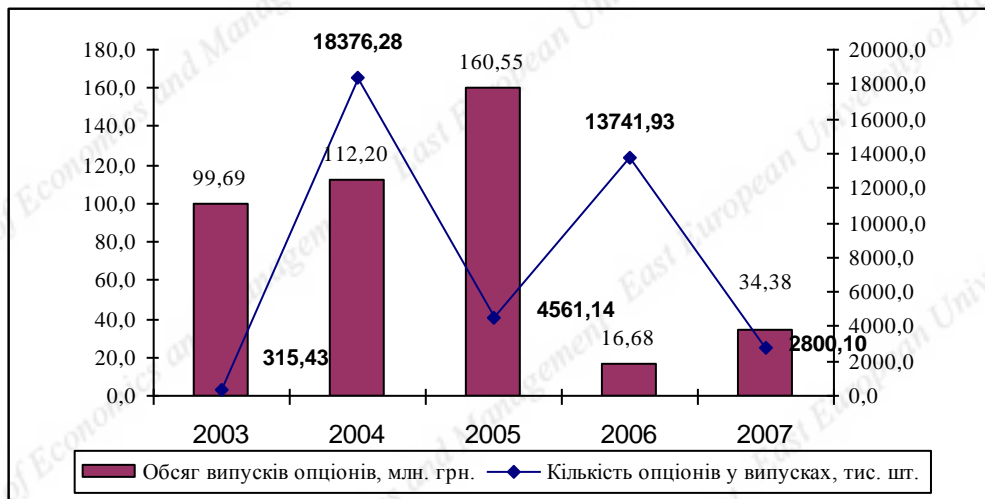


Рис. 1 Обсяг та кількість зареєстрованих випусків опціонів у 2003-2007 роках

Так, наприклад, на Українській фондовій біржі ринок деривативів у 2007 році був представлений опціонами ЗАПБТ «Севастопольжитлобуд», ТОВ «Ринок -1» та ТОВ «Стар Софт». Протягом 2007 р. в даному секторі укладено 776 угод з купівлі-продажу 51195 опціонів на суму 13,07 млн. грн. У цілому сектор займає 15,41% від загального обсягу торгівлі цінними паперами [4].

Протягом 9 місяців 2008р. на УФБ укладено 4537 угод з купівлі-продажу 4828 опціонів на суму 23,3 млн. грн., що становить 27,8% загального обсягу торгівлі цінними паперами. Всі опціони були випущені ТОВ «Ринок -1», яке обслуговує один з найбільших у Києві речових ринків "Троєщина"[4]. Такий механізм застосовується для страхування ризиків, пов'язаних із зростанням витрат на забезпечення діяльності ринку, а також, дозволяє скоротити ризики інвесторів від можливого підвищення орендної плати. Один сертифікат опціону надає право його власнику на оренду торгового кіоску (контейнерів) протягом року.

ВИСНОВКИ

На жаль, Україна поки що не має змоги користуватися плодами світового ринку опціонів. Ринок похідних цінних паперів зараз перебуває в зародковому стані, і перш за все - через відсутність відповідної нормативної бази. Тим не менш розвиток ринку опціонів - один з найбільш перспективних напрямків (Наприклад, у Росії та інших країнах - колишніх республіках СРСР на ринок термінових контрактів (у тому числі опціонів) припадає до 75% всього обсягу торгів цінними паперами). Ринок досить місткий, ліквідний і активний.

В Україні опціони не виконують своїх класичних функцій. Якщо на розвинених ринках опціонний контракт сам по собі є товаром і забезпечує спекулятивні операції торговців, то в нашій країні даний фінансовий інструмент виступає швидше допоміжним інструментом для розрахунків між компаніями. Базовими активами українських опціонів найчастіше виступають не традиційні для цивілізованих ринків активи - валюта, акції, нафта або зерно, а екзотичні. Зокрема, компанії нерідко випускають опціони на поставку товару - житла, послуг телефонних мереж, місць на паркувальних майданчиках, оренд приміщень тощо. При цьому опціони, випущені українськими компаніями, практично не перебувають у вільному обігу, а відразу надходять особам, зацікавленим у їх купівлі.

Науковці говорять, що потенціал для розвитку нових фінансових інструментів є. Так, незважаючи на відсутність відповідного законодавства, з 2000р по 2008р. опціонів було випущено більш ніж на 500 млн. гривень, а емітентами опціонів стали 26 підприємств та організацій.

Подальший розвиток ринку опціонів в Україні та їх ефективне використання потребує вдосконалення законодавчої бази щодо обігу цих деривативів. Потрібно чітко визначити взаємодію емітентів та власників опціонів, їх взаємну відповідальність, регламентувати біржовий оборот цих цінних паперів тощо.

SAMMARY

Consisting of markets of options of Ukraine is analysed. The selection of their strong and weak parties are made. The types of options are systematized, their classification is resulted. The suggestions on subsequent development of options trade in our country with the use of experience of leading scientists of the world countries are made.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 №475/96-ВР із змінами та доповненнями // zakon1.rada.gov.ua.
2. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 №3480-IV// zakon1.rada.gov.ua.
3. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.1994 №334/94-ВР із змінами та доповненнями// zakon1.rada.gov.ua.
4. Аналітичний огляд за 2007-2008 роки/ Українська фондова біржа// www.ukrse.kiev.ua.
5. Державна комісія з державних цінних паперів та фондового ринку// www.ssmc.gov.ua
6. Бойко К.В. Особливості використання інструментів хеджування ризиків господарської діяльності // Актуальні проблеми економіки. – 2008. - №6(84). – с. 203-212.
7. Іващук Н.Л. Способи оцінювання азіатських опціонів// Регіональна економіка. – 2008. - №1. – с.197-205.
8. Михальский В. Причини та особливості застосування валютних опціонів в умовах обмежених ресурсів// Ринок цінних паперів України. – 2007. - №9-10. – с. 13-16.
9. Сохацька О. Застосування опціонів у корпоративному управлінні// Економіст. - 2001. - №3 – с. 34-39.
10. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. Посібник.- 2-ге вид., випр. і доп. – К: Знання-Прес, 2003 – 535с.