

УДК 336.763

М. В. Адаменко,

к. е. н., доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання та інноваційного розвитку, Криворізький економічний інститут ДВНЗ "Криворізький національний університет", м. Кривий Ріг

Ю. Б. Кашубіна,

к. е. н., в. о. декана фінансово-кредитного факультету, Криворізький економічний інститут, ДВНЗ "Криворізький національний університет", м. Кривий Ріг

Д. В. Колосовський,

магістр, Криворізький економічний інститут, ДВНЗ "Криворізький національний університет", м. Кривий Ріг

СУТНІСНО-ФУНКЦІОНАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ОПЦІОНУ ТА ЙОГО ЗАСТОСУВАННЯ ДЛЯ МОТИВАЦІЇ ПРАЦІВНИКІВ КОРПОРАЦІЇ

M. Adamenko,

CSc. (Economics), associate professor, Department of business entities finance and innovation development of Economic Institute of SIHE "Kryvyi Rih National University", Kryvyi Rih,

Yu. Kashubina,

CSc. (Economics), Acting Dean of the Faculty of Finance and Credit of Economic Institute of SIHE "Kryvyi Rih National University", Kryvyi Rih,

D. Kolosovskiy,

Master of Economic Institute of SIHE "Kryvyi Rih National University", Kryvyi Rih

THE ESSENTIAL-FUNCTIONAL CHARACTERISTICS OF THE OPTION AND ITS APPLICATION TO MOTIVATE EMPLOYEES OF THE CORPORATION

У статті визначено економічну сутність опціону як похідного фінансового інструменту, який може бути застосовано у корпораціях. Запропоновано систему функцій опціону, яку сформовано через дослідження його сутнісних характеристик та видів. Розкрито зміст запропонованих функцій. Досліджено мотиваційну функцію опціону як таку, яка забезпечує підвищення ефективності діяльності корпорації на основі мотивації її топ-менеджерів і провідних спеціалістів за рахунок продажу їм опціонів на акції банку за пільговою ціною. Розглянуто досвід зарубіжних корпорацій у використанні опціону для зацікавленості певних груп працівників у результатах діяльності, що спонукає їх розробляти рекомендації з удосконалення та оптимізації функціонування корпорацій. Визначено, що в Україні відсутній будь-який досвід застосування опціонних мотиваційних програм. Розглянуто загальні риси та можливості їх застосування у діяльності вітчизняних корпорацій.

The article defines the economic essence of the option as a derivative financial instrument that can be used in corporations. The system of option features is proposed which was formed through the study of its essential characteristics and types. The content of the proposed functions is articulated. The motivational function of the option as the one that enhances the effectiveness of the corporation activity based on the motivation of its top managers and leading specialists due to the sale of options on shares of the bank at a discounted price to them is investigated. The experience of foreign corporations to use the option for certain groups of workers interested in the results of activities that encourage them to develop recommendations for improving and optimizing the functioning of corporations is studied. It was determined that in Ukraine there isn't any experience of using the option motivational programs. The general characteristics and their possible application in the activities of domestic corporations are considered.

*Ключові слова: корпорація, опціон, опціонна мотиваційна програма, фінансовий інструмент, функції.
Key words: corporation, option, option motivational program, financial instrument, functions.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

На сьогоднішній день в Україні виникла актуальна проблема в залученні капіталу для забезпечення розвитку корпорацій. Залучений капітал є основою для здійснення їх господарської діяльності, однак через фінан-

сову кризу велика кількість українських корпорацій потерпає від його недостатності. Тому вони вимушені розвивати нові способи та методи акумуляції тимчасово вільних коштів. Одним з таких методів є використання опціонів.

Таблиця 1. Визначення сутності опціону

Автор	Визначення
Гриценко Л. [6]	Опціон – це інструмент строкового фінансового або товарного ринків, який відображає право (але не зобов'язання) на купівлю (опціон-кол) чи продаж (опціон-пут) базового активу за визначеною ціною на деяку фіксовану дату у майбутньому (європейський опціон) або у будь-який момент до визначеної дати (американський опціон)
Дамодаран А. [4]	Опціоном називається інструмент фінансового або товарного строкового ринку, який стосується покупки (кол-опціон) або продажу (пут-опціон) базисного активу (звичайно стандартної кількості акцій або біржового товару) за обумовленою ціною (ціною закінчення, або страйковою ціною) на деяку фіксовану дату в майбутньому (європейський опціон) або в будь-який момент до деякої фіксованої дати в майбутньому (американський опціон), якщо власнику опціону захочеться зробити це; інакше він має право операцію не проводити
Рош Дж. [8]	Опціон – це право, а не обов'язок, прийняти те чи інше управлінське рішення
Де Ковні Ш. [9]	Опціон – це контракт між продавцем і власником опціону, за яким власник опціону отримує право, а не зобов'язання, купити у продавця опціону або продати йому заздалегідь визначену суму однієї валюти в обмін на іншу (або на національну грошову одиницю) за обумовленим валютним курсом
Редхед К. [10]	Опціони – це такі похідні інструменти, які дають можливість страхувати фінансові інвестиції від змін цін окремих видів активів, що покладені в основу цих опціонів

Складено авторами.

Український фондовий ринок знаходиться лише на початкових етапах розвитку і має недостатній досвід у сфері випуску опціонів як способу додаткового залучення капіталу. Використання опціонів позитивно відзначиться як на діяльності корпорацій (опціони будуть слугувати джерелом додаткового залучення капіталу), так і на розвитку фондового ринку України (оскільки випуск опціонів сприятиме розширенню фондового ринку України та його клієнтської бази).

Крім того, в зарубіжній практиці застосування опціонів має й інше призначення — як засіб мотивації топ-менеджерів і провідних спеціалістів до ефективної праці шляхом продажу їм опціонів на акції корпорації за пільговою ціною. В Україні вид мотивації шляхом участі працівників у власності достатньо відомий, однак застосування опціонів з цією метою не набуло поширення.

Зважаючи на це, можна стверджувати, що дослідження опціонів та можливості їх застосування у діяльності корпорації є актуальним.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

У даний момент часу розвиток теорії опціонів та опціонних мотиваційних програм набуває широкого розповсюдження за межами України. Існує багато ґрунтовних наукових досліджень з цього питання, авторами яких є Дж. К. Халл [1], А. Фельдман [2], А. Буренін [3], А. Дамодаран [4], М. Лімітовський [5] та інші. Нажаль, в українській сучасній науковій літературі результати дослідження сутності, змісту, функцій опціонів та їх застосування з метою мотивації представлені дуже обмежено (автори: Л. Гриценко [6], Т. Антропова [7]).

Крім того, розглядаючи опціони науковці основну увагу приділяють вивченню їх сутності і застосування на фондовому ринку, а функції опціонів та можливість їх використання в межах корпорації розглядається дуже обмежено.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є визначення сутнісно-функціональної характеристики опціону та розгляд можливостей його застосування для мотивації працівників вітчизняних корпорацій.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Опціон як дериватив вид похідних цінних паперів має довгу історію становлення і розвитку, але, незважаючи на це, в сучасній економічній літературі існують різні думки стосовно його сутності (табл. 1).

З таблиці 1 видно, що більшість вчених сходяться на думці, що опціон — це право купити або продати фінансовий актив за обумовленою ціною.

На основі розгляду поглядів науковців, у даному дослідженні під опціоном нами розуміється дериватив, що засвідчує право його держателя відмовитися від угоди, або, навпаки, купити чи продати основний цінний папір (товар, валюту) за обумовлену опціоном ціну, протягом терміну або на обумовлену дату, що ним передбачено.

Опціон є одним із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках.

Розрізняють: американський опціон — право держателя бути реалізоване будь-коли протягом опціонного строку; європейський опціон — реалізується лише після настання терміну виконання зобов'язань, тобто на фіксовану дату, яка зазначається у опціоні.

Продавець опціону зобов'язаний забезпечити безумовне і безвідкличне право покупця на здійснення операції чи відмову від неї. Розрахунки за операціями з опціонами здійснюються на день реалізації об'єкту купівлі-продажу.

Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останній поділяється на такі види:

а) опціон на продаж, або опціон продавця чи пут-опціон — дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець пут-опціону зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону;

б) опціон на купівлю, або опціон покупця чи кол-опціон — дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону [5].

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою "несиметричною", а саме в той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду — премію, яку називають ціною опціону. Ціна активу, що зафіксована в опціонному контракті, за якою буде продано актив, називають страйковою ціною, або ціною виконання.

Таблиця 2. Система функцій опціону

Назва функції	Зміст функції
Спекулятивна функція	Передбачає отримання доходів на спекулятивних операціях шляхом реалізації права купівлі-продажу базових активів
Функція самостраховання	Полягає у страхуванні фінансових інвестицій від змін цін окремих видів активів, що покладені в основу цих опціонів
Мотиваційна функція	Передбачає вид довгострокової мотивації керуючого складу та провідних фахівців, за рахунок продажу їм опціонів на акції корпорації за пільговою ціною
Функція мобілізації грошових коштів	Полягає у забезпеченні механізму формування додаткових фінансових ресурсів за рахунок реалізації права придбання фінансових активів (цінних паперів)
Платіжна функція	Полягає у тому, що опціон можна використовувати як засіб платежу

Авторська пропозиція.

На ринку опціонів проводять операції дві основні категорії учасників: хеджери і спекулянти. Фінансові посередники (спекулянти), як правило, не займаються купівлею-продажем окремих опціонів, а реалізують опціонні стратегії (позиції), які полягають у формуванні портфеля опціонів з різноманітними характеристиками.

Як було визначено вище, опціонні угоди укладаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів, наприклад, Чиказька біржа опціонів [7].

Основні відмінності між біржовими і позабіржовими опціонами такі: біржові опціони мають стандартизовані страйкові ціни та дати виконання; при торгівлі опціонами на біржі значну роль відіграють клірингові палати; витрати з проведення операцій на біржовому ринку значно менші від витрат на ведення операцій поза біржею; опціони, як і інші цінні папери, що перебувають у обігу на біржі, більш ліквідні, ніж позабіржові; вторинний ринок позабіржових опціонних контрактів досить обмежений.

З розгляду сутності, видів та змісту функціонування опціонів на ринку видно, що опціони, як вид похідних цінних паперів, можуть виконувати певні функції. Зважаючи на це, набуло подальшого розвитку формування системи функцій опціону (табл. 2).

Запропоновані нами функції опціону дозволяють поглибити теоретичні аспекти дослідження його сутності. Вважаємо, що в межах даного дослідження найбільшого значення набуває розгляд мотиваційної функції опціону.

В Україні мотиваційна функція опціону не виконується. Огляд спеціалізованих джерел та засобів масової інформації показав, що українські корпорації для мотивації топ-менеджерів і провідних фахівців не залучають опціони, хоча у зарубіжній практиці такий досвід широко застосовується. Це може пояснюватися наступним:

по-перше, відсутністю знань та досвіду у власників стосовно роботи з опціонами та опціонними мотиваційними програмами;

по-друге, існує слабка активність українського вторинного ринку цінних паперів;

по-третє, тим, що для більшості громадян України грошова винагорода у короткостроковому періоді є важливішою, ніж отримання грошей у перспективі внаслідок володіння акціями або здійснення спекулятивної операції відносно них, хоч як би це не було вигідно.

На нашу ж думку, опціонна мотивація топ-менеджерів і провідних фахівців комерційних банків, які мають достатньо високу оплату праці та орієнтовані на більш високі цілі, ніж отримання зарплати, може бути ефективною. Крім того, зараз, в умовах кризи, як ніколи існує необхідність у залученні інвестиційних активів, які будуть використані для фінансування корпорацій. Ці кошти можуть бути залучені у повному обсязі за умови, якщо корпорація буде мати високий фінансовий результат, отримання якого у великому ступеню залежить від ефективності праці персоналу та якості управління.

У зарубіжній практиці одним з поширених способів мотивації є участь працівників у власності корпорації. Цей спосіб може бути реалізований шляхом продажу опціонів на придбання акцій корпорації топ-менеджерам і провідним фахівцям, що в ній працюють (опціонні мотиваційні програми). Тобто інструментом, який забезпечує мотивацію працівника опціонами, є не сам конкретний актив, а право купівлі акцій на пільгових умовах.

На практиці опціонні мотиваційні програми однією з перших застосувала корпорація Merck [4]. Згодом їх почали використовуватися у корпораціях Intel та Bonduelle [1]. Лідером мотивації за допомогою опціонних програм є США, де за останні два десятиліття кількість корпорацій, які практикують поширення акцій серед персоналу збільшилось майже вдвічі, а також за аналогічний період в Англії кількість власників акцій придбаних за рахунок опціонних програм збільшилась втричі і перевищила показник у 8 млн осіб (що складає близько 20 % дорослого населення) [2]. Підтвердженням поширення опціонів серед провідних менеджерів в зарубіжній практиці є дані таблиці 3.

Проведені дослідження дозволили означити загальні риси опціонних мотиваційних програм, які застосовуються зарубіжними корпораціями для менеджерів:

1. В основі такої програми — опціон, право на використання якого співробітник корпорації отримує пропорційно протягом 4—5 років.

2. Ціна виконання опціону, як правило, визначається як ринкова ціна акції на день укладання опціонного контракту.

3. Загальний термін дії опціону за опціонною мотиваційною програмою залежить від умов, які передбачені в договорі. У середньому цей термін складає від 5 до 10 років.

Таблиця 3. Склад компенсаційного пакету члена ради директорів американської корпорації

Складава пакету	Частка в пакеті, %
Опціон на акції	25
Фіксована щорічна виплата за членство в раді директорів	50
Виплата за участь у засіданні ради директорів	14
Виплата за участь в поточному управлінні корпорацією	11
Усього	100

Джерело: [4].

4. Опціон, який придбано працівником за опціонною мотиваційною програмою забороняється перепродавати протягом усього терміну його дії.

В Україні відсутній будь-який досвід використання опціонних мотиваційних програм. Але в Росії вони широко використовують на практиці великими російськими корпораціями, а у банківській сфері у 2013 році опціонні мотиваційні програми були запропоновані до реалізації у ВТБ та Сбербанку.

Як показує російський досвід, учасниками опціонних мотиваційних програм, як правило, виступають ключові менеджери (топ-менеджери, керівники відокремлених і провідних структурних підрозділів).

Способи виконання опціонних мотиваційних програм застосовується в двох варіантах: лінійне виконання — учасник має право на придбання акцій в стовідсотковому розмірі після закінчення терміну дії опціону (наприклад, у ВАТ "Мобільні ТелеСистеми"); поступове виконання — учасник купує права на придбання акцій рівними частками протягом усього терміну дії опціонного договору (наприклад, у АБ "Газпромбанк").

Найбільш розповсюдженим способом визначення ціни опціону в російській практиці є фіксація ціни виконання на рівні ринкової ціни акції на момент прийняття рішення про опціонні мотиваційні програми (у ВАТ "Мобільні ТелеСистеми"). Інші варіанти — це середньозважена ринкова ціна акції розрахована за певний період (у ВАТ "ЛУКОЙЛ"), ціна вища за середньозважену ринкову вартість (у ВАТ "ВимпелКом"), або за ціною нижчою за середньозважену ринкову вартість (у ВАТ "ОМЗ").

Для персоналу українських корпорацій спосіб мотивації за рахунок опціонних мотиваційних програм є досить перспективним, оскільки працівники отримують право придбати частину активів корпорації у власність з подальшою можливістю отримання дивідендів, що створює зацікавленість працівника-власника у проведенні успішної її діяльності як в поточному періоді, так і в майбутньому. При цьому учасники опціонних мотиваційних програм не отримують права впливати на загальну стратегію розвитку корпорації, оскільки кількість акцій під реалізацію за опціонами, як правило, не перевищує 5—10 %.

На наш погляд, така політика мотивації шляхом участі у власності повинна бути результативною та забезпечить позитивний ефект, оскільки за рахунок реалізації опціонів буде відбуватися залучення додаткових коштів для фінансування корпорації та забезпечуватиметься задоволення інтересів їх працівників як співвласників.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Таким чином, нами уточнено сутнісну характеристику опціону як деривативу, що засвідчує право його держателя відмовитися від угоди, або, навпаки, купити чи продати основний цінний папір (товар, валюту) за обумовлену опціоном ціну, протягом терміну або на обумовлену дату, що ним передбачено. На основі визначення сутності опціону набуло подальшого розвитку дослідження його функціональної характеристики. Запропоновано визначати такі функції опціону: спекулятивну, самострахування, мотиваційну, мобілізації грошових коштів та платіжну.

Особливу увагу при дослідженні опціону запропоновано приділяти мотиваційній його функції. Суть її полягає у забезпеченні підвищення ефективності діяльності корпорації на основі мотивації її топ-менеджерів і провідних спеціалістів за рахунок продажу їм опціонів на акції банку за пільговою ціною. Виявлено, що українські корпорації опціонні мотиваційні програми взагалі не застосовують, хоча досвід зарубіжних корпорацій показує високі результати при використанні опціонів для зацікавленості певних груп працівників у підвищенні ефективності їх праці. На основі розгляду загальних рис

та можливостей застосування опціонних мотиваційних програм визначено, що їх застосування у діяльності вітчизняних корпорацій може мати позитивний ефект.

Література:

1. Халл Дж. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты: пер. с англ. / К. Дж. Халл. — 6-е изд. — М.: ООО "И.Д. Вильямс", 2007. — 1024 с.
2. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А.Б. Фельдман. — М.: Экономика, 2012. — 240 с.
3. Буренин А.Н. Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные / А. Н. Буренин. — М.: ООО "НТО", 2005. — 534 с.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. / А. Дамодаран. — 2-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1342 с.
5. Лимитовский М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках / М.А. Лимитовский. — М.: Дело, 2004. — 473 с.
6. Гриценко Л.Л. Обгрунтування доцільності використання реальних опціонів при управлінні інвестиційними проектами / Л.Л. Гриценко, А.А. Губар // Економіка, фінанси, право. — 2010. — № 2. — С. 9—13.
7. Антропова Т. Як утримати топ-менеджера в компанії на термін більше року / Т. Антропова // Компанія. — 2008. — № 035. — С. 54—57.
8. Рош Дж. Стоимость компании. От желаемого к действительному / Дж. Рош. — Минск: Гревцов Паблшер, 2008. — 352 с.
9. Де Ковни Ш., Такки К. Стратегия хеджирования / Ш. Де Ковни, К. Такки. — М.: Инфра-М, 1996. — 208 с.
10. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками / К. Рэдхэд, С. Хьюс. — М.: Инфра-М, 1996. — 288 с.

References:

1. Hall, Dzh. K. (2007), *Options, futures and other derivatives*, 6 ed., I.D. Vil'jams, Moscow, Russia.
2. Fel'dman, A. B. (2012), *Proizvodnye finansovye i tovarnye instrumenty* [Derivative financial and commodity instruments], *Jekonomika*, Moscow, Russia.
3. Burenin, A. N. (2005), *Forvardy, f'juchersy, opciony, jekzoticheskie i pogodnye proizvodnye* [Forwards, futures, options, exotic and weather derivatives], *NTO*, Moscow, Russia.
4. Damodaran, A. (2004), *Investicijonnaja ocenka. Instrumenty i metody ocenki ljubyh aktivov* [Investment valuation. Tools and techniques for assessment of any assets], 2 ed, *Al'pina Biznes Buks*, Moscow, Russia.
5. Limitovskij, M. A. (2004), *Investicijnyye proekty i real'nye opciony na razvivajushhijhsja rynkah* [Investment projects and real options in emerging markets], *Delo*, Moscow, Russia.
6. Hrytsenko, L. L. and Hubar, A. A. (2010), "Substantiation of expediency the use of real options in the management of investment projects", *Ekonomika, finansy, pravo.*, vol. 2, pp. 9—13.
7. Antropova, T. (2008), "How to keep a top manager in the company for more than a year", *Kompanija*, vol. 035, pp. 54—57.
8. Rosh, Dzh. (2008), *Stoimost' kompanii. Ot zhe-laemogo k dejstvitel'nomu* [Value of the company. From the desired to actual], *Grevcov Publisher*, Minsk, Belarus.
9. De Kovni, Sh. and Takki, K. (1996), *Strategija hedzhirovanija* [Hedging strategy], *Infra-M*, Moscow, Russia.
10. Rjedhjed, K. and H'jus, S. (1996), *Upravlenie finansovyimi riskami* [Financial risk management], *Infra-M*, Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 20.06.2014 р.