

УДК 336.763

*Г. І. Андрєєва,*  
к.е.н., доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту,  
Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи НБУ» м. Суми

## ПОХІДНІ ЦІННІ ПАПЕРИ: СУТНІСТЬ, ПОНЯТТЯ Й ВИЗНАЧЕННЯ

### THE DERIVATIVE SECURITIES: ESSENCE, MEANING AND DEFINITION

***Анотація.** В статті розглядаються питання, пов'язані з розкриттям сутності, поняття й визначення похідних цінних паперів з метою запобігання дублювання та виникнення суперечностей у тлумаченні термінів: похідні фінансові інструменти, деривативи та похідні цінні папери.*

***Summary.** This article discusses the issues linked to the disclosure of an entity, concepts and definitions derivatives in order to avoid overlap and contradictions in interpreting terms derivatives, derivatives instruments and derivatives securities.*

***Ключові слова:** строкові угоди, деривативи, похідні фінансові інструменти, похідні цінні папери.*

**I. Вступ.** Пізнання ринку як економічної категорії неможливо без глибокого аналізу його структури, тобто елементів з яких він складається і які знаходяться у постійному взаємозв'язку і взаємозалежності. Так, фінансовий ринок виражає економічні відносини між його учасниками при формуванні попиту і пропозиції з приводу реалізації фінансових активів. Економічні відносини та взаємозв'язки, які виникають на фінансовому ринку визначаються об'єктивними економічними законами, фінансовою політикою держави та реальною потребою економіки у фінансових ресурсах. На фінансовому ринку діють закони попиту і пропозиції, граничної корисності, конкуренції, що зумовлюють реальні можливості функціонування всіх економічних суб'єктів відповідно до умов ринкової економіки. У більшості розвинених країн оптимальна структура національних фінансових ринків визначається за терміном реалізації майнових прав (боргових зобов'язань) і за групою фінансових активів (видом фінансових інструментів).

**II. Постановка завдання.** В Україні, де ринок цінних паперів і фондовий ринок, як структурні складові фінансового ринку, створюються з фрагментів, що представляють законодавство і практику різних країн, питання про сутність й визначення похідних цінних паперів постає особливо гостро. Причинами цього є формальне визначення цінних паперів, а також своєрідне становлення і розвиток цих ринків з урахуванням сучасної національної специфіки української економіки.

Вивченню сутності, понять й визначення похідних фінансових інструментів і цінних паперів присвячені праці Л.Галица, Дж. Ф. Маршалла і В.К.Бансала в яких розглядаються похідні фінансові інструменти з позиції фінансового інжиніринга. Розвитку світового і російського ринку похідних присвячені праці А.Б.Фельдмана, Я.М. Міркіна, Б.Б. Рубцова, Л.Н. Буруніна. В Україні дослідженням фінансових ринків та розробкою необхідних заходів щодо становлення ринку деривативів займаються О. Береславська, І. Бланк, О. Кузьмін, Т. Лемішевська, Б. Луців, О. Мозговий, Л. Примостка, О. Сохачька. Мета статті полягає в дослідженні сутності, поняття й визначення похідних цінних паперів.

**III. Результати.** Стрімкий розвиток процесів інтеграції та універсалізації фінансового ринку призвели до утворення мобільного глобального фінансового ринку, який поступово втрачає чіткість розмежування його окремих сегментів і появою нових фінансових інструментів - фінансових документів, продаж або передача яких забезпечує отримання грошових коштів. По суті це будь-який контракт, результатом якого є поява певної статті в активах однієї сторони контракту і статті в пасивах іншої сторони. Фінансові інструменти є специфічними не речовими активами, які представляють законні вимоги власників цих активів на отримання певного грошового доходу в майбутньому. Згідно П(С)БО 13 фінансовий інструмент це контракт, який одночасно виводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого [1]. На думку А.Б.Фельдмана фінансові інструменти – результати здійснення фінансових продуктів у процесі комерційних взаємовідносин учасників фінансових ринків, а механізми взаємодії в свою чергу впливають на створення споживчої вартості (корисності). У більшості країн фінансові інструменти розуміються як засоби вкладення, придбання й розподілу капіталу (фондова цінність), як платіжний засіб і як засіб кредиту, або в загальному вигляді – фінансові активи і фінансові зобов'язання. За допомогою фінансових інструментів здійснюються різноманітні операції в зв'язку і з приводу певним чином сформованими фінансовими продуктами, придатними для купівлі-продажу. Фінансовий продукт і фінансовий інструмент це наслідки свідомої суспільної діяльності: продукт – безпосередньо приватних учасників фінансового ринку, інструмент – спільно приватних учасників цього ринку і держави. [2].

Характерними властивостями фінансових інструментів є:

1. Термін обігу – відтинок часу до кінцевого платежу або погашення фінансового інструменту.
2. Ліквідність – можливість швидкого перетворення на готівку без значних втрат.
3. Дохід за інструментами визначається очікуваними процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку.
4. Номінальна ставка доходу відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів.
5. Ризикованість фінансового інструменту відображає невизначеність, пов'язану з величиною та терміном отримання доходу в майбутньому.
6. Конвертованість – це можливість обміну фінансового інструменту на інші фінансові активи.
7. Механізм оподаткування визначає в який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового інструменту.
8. Валюта платежу – це валюта, і який здійснюється виплата за фінансовим інструментом.

Фінансові інструменти поділяються на первинні або основні (грошові кошти, кредиторська і дебіторська заборгованість за поточними операціями) і вторинні або похідні (фінансові опціони, ф'ючерси, форвардні контракти, процентні свопи, валютні свопи). За надійністю щодо отримання доходу існують дві основні категорії основних фінансових інструментів: інструменти позики та інструменти власності.

До теперішнього часу зберігається невизначеність у виявленні сутності й понятійному апараті ринкових відносин, особливо відносин при діях з похідними фінансовими інструментами. По різному відносяться до розв'язання даної задачі в різних країнах. Наприклад, в США і Англії, де відсутнє законодавче поняття «цінні папери», дані інструменти пов'язують з Security, відділяючи їх на практиці як похідні. В країнах Євросоюзу, де законодавством визначено, що цінні папери існують, біржові опціони і біржові строкові контракти визначаються як угоди з особливою технологією появи та здійснення і до цінних паперів не відносяться.

Взагалі етимологія терміна «похідні» походить від слова «деривація» (derivatus) латинського походження і означає «похідне, створюване від чого-небудь існуючого раніше». Похідність основана на русі (зміні у часі) рівня (рентабельності) і маси доходу (прибутку, маржі) за поточними і майбутніми грошовими потоками у безпосередній або опосередкованій залежності від руху (зміни) доходів чи інших видів, типів, способів грошових вкладень (грошових потоків). В цих залежностях присутні та приховані зв'язки, що детермінуються значною кількістю обставин (об'єктивних і екзогенних, суб'єктивних і ендегенних) по відношенню

до фінансових ринків. Під безпосередньою або опосередкованою залежністю слід розуміти особливості здійснення похідності (при базисі у вигляді предмету торгівлі; при базисі у вигляді абстрактної розрахункової величини; на основі ціни базового активу тощо) [2].

Похідні фінансові інструменти – це інструменти, вартість яких визначається вартістю базового активу. З огляду на структуру фінансових інструментів, необхідно відрізнити цінні папери, буття яких пов'язано з фінансовим ринком, від аналогічних паперів що функціонують на товарних ринках – ф'ючерсів, опціонів і свопів і, як матеріальне втілення певних майнових прав, являють собою також цінні папери. Ті й інші папери єдині за економічною сутністю і за економічними властивостями. Вони розрізняються за змістом і характеристикою активів на яких базуються, і, відповідно, організацією, механізмом і схемою свого руху. Похідні цінні папери відносяться до строкових документів, тобто документів що реалізують право яке в них матеріалізоване, зі строком виконання на певну дату в майбутньому. Похідні фінансові інструменти виникли від традиційних фінансових відносин (кредит, позика, акція тощо). По суті, являють собою традиційні інструменти, орієнтовані на нові договірні відносини. Суть цих договорів пов'язана з подоланням обмежень, які витікають з традиційних зобов'язань з приводу майбутньої купівлі/продажу або прав на майбутню купівлю/продаж класичних фінансових інструментів за фіксованою на сьогоднішній день ціною. Отже, похідні фінансові інструменти являють сполучення коштів (способів) вкладення, придбання й розподілу капіталу (фондова цінність) і платіжного засобу, як засобу кредиту. Тим самим зникають обмеження на економічні можливості певних видів цінних паперів. При цьому похідні цінні папери формують ринок прав – обов'язків щодо відповідних фінансових активів.

Світова економічна наука не дає точного поняття похідних цінних паперів. В загальному визначенні до похідних цінних паперів відносяться будь-які цінні папери, ціна яких внутрішньо залежить від ціни базового активу, що лежить в їх основі. Цінні папери даного виду не можуть існувати за відсутності базового інструменту, більш того, якщо за яких-небудь обставинах припиниться торгівля базовим інструментом, припиниться й обіг похідного інструменту.

Досить часто в науковій літературі **похідні цінні папери** (derivative securities) ототожнюють з **похідними фінансовими інструментами** (derivative instruments), **строковими угодами** та **деривативами** (derivative), оскільки всі вони є фізичними засобами фінансового інжинірингу. Враховуючи це, для проведення ґрунтовного дослідження стану і перспектив розвитку ринку похідних цінних паперів в Україні, на нашу думку, необхідно визначити категорію похідні цінні папери з урахуванням світового досвіду.

В американському законодавстві з метою регулювання ринків, частина похідних інструментів віднесена до цінних паперів (securities), а інша – до контрактів і угод (contracts or agreements). Причому обидві групи інструментів узагальнені поняттям «похідні інструменти» (derivative instruments, derivatives), також закріпленим на законодавчому рівні [3]. Законодавство європейських країн із розвинутими ринками похідних фінансових інструментів відносить похідні інструменти до фінансових інструментів (financial instruments), в тому числі виділяючи їх в окрему групу – похідні фінансові інструменти (derivatives) або строкові фінансові інструменти [4]. Слід зазначити, що кваліфікація похідних фінансових інструментів як таких здійснюється поза залежності від способу їх виконання, а також від базового активу. Незважаючи на розбіжності в кваліфікації похідних фінансових інструментів у законодавстві розвинутих країн щодо цінних паперів, контрактів або фінансових інструментів, відзначаються важливі властивості й особливості похідних фінансових інструментів – їх вартісна похідність від базових активів та строковість. Крім того, в зарубіжних джерелах часто відмічається така властивість похідних цінних паперів, як високий рівень фінансового важелю. В зв'язку з цим похідні фінансові інструменти називають інструментами «з великим фінансовим плечем» (highly leveraged or geared instruments), а угоди з ними – угодами «з плечем» (leveraged transactions) [5].

Група російських науковців, проводячи теоретичне дослідження сутності похідних інструментів, надали альтернативні визначення поняттю похідних інструментів. Згідно одному з перших визначень в російській літературі « похідні цінні папери – це фіктивний капітал другого або третього порядку» [6]. В.Т.Мусатов розглядає похідні інструменти, базовим активом яких є фінансові активи, в першу чергу цінні папери і фондові індекси. Проте, в його визначенні міститься важлива характеристика всіх похідних інструментів – це фіктивний капітал, фінансова основа похідних фінансових інструментів. При цьому слід враховувати, що на відміну від цінних паперів, поява яких обумовлена безпосередньо потребами відтворювального процесу, виникнення похідних фінансових інструментів пов'язане в першу чергу необхідністю перерозподілу ризиків господарюючих суб'єктів і відбулося як результат інноваційної діяльності, спрямованої на традиційні ринки. Так А.Б.Фельдман зазначає, що «похідні фінансові інструменти базуються на фундаментальних фінансових відносинах, доповнюють і розвивають їх, використовуючи нові за змістом угоди» [2]. В зв'язку з цим похідні фінансові інструменти являють собою органічну сукупність взаємоузгоджених елементів: особливих майнових прав, спеціальних договірних відносин, особливих правил поведінки учасників ринку, спеціальної компетенції та відповідальності організацій, особливих документів, власних схем платежів, прийнятого порядку в обліку, формування доходів і витраток і оподаткуванні. Інакше кажучи, похідні фінансові інструменти являються системою економіко-правових відносин, які, здійснюючись в певних взаємозв'язках, взаємодіях і взаємопідпорядкованості, утворюють, втілюють і реалізують строковість і похідність.

В своїх працях А.Н.Буренін, визначаючи термін «похідні фінансові інструменти», використовує термін «строковий контракт». З позиції часового зрізу економіки виділяються два сегмента ринків: спотовий (касовий) і строковий – «ринок, на якому укладаються та обертаються строкові контракти», тобто угоди про майбутню поставку предмету контракту (базового активу) на обговорені умови контракту в момент його укладання. Слід зазначити, що майбутня поставка базисного активу передбачає не тільки фізичну поставку, але й виконання строкового контракту шляхом грошових розрахунків. Оскільки строкові контракти виникають на основі базового активу, А.Н.Буренін також називає їх похідними активами, або похідними фінансовими інструментами, відмічаючи при цьому, що поняття «похідний актив» ширше за поняття «строковий контракт». [7]. Отже, автор визначає похідні фінансові інструменти на підставі їх вартісної похідності від ціни базового активу та виділяє в їх складі окрему групу фінансових інструментів – похідні фінансові інструменти строкового ринку.

Декілька інший підхід до визначення похідних фінансових інструментів використаний В.А.Галановим. На його думку, в широкому сенсі похідними інструментами є «інструменти ринку, які ґрунтуються на сучасних грошах, цінних паперах і контрактах та ринкових механізмах, цілеспрямовано сконструйованих для його учасників і використовують відмінності в цінах, ставках і курсах реальних активів у часі і просторі, мінуючи операції з самими активами» [8]. В вузькому сенсі, В.А.Галанов вважає, що похідні інструменти поділяються на такі, що основані на контрактах, і похідні цінні папери. Похідні інструменти, які основані на контрактах, це інструменти, сторони яких встановлюють відносини з приводу укладених між ними контрактів, тобто інструменти що перетворюють договори, які не передаються, в ліквідні обов'язки сторін, які передаються. В свою чергу, похідні інструменти, основані на цінних паперах або похідні (вторинні) цінні папери, це цінні папери, які являють собою майнові права на інші цінні папери. При цьому В.А.Галанов критикує класичне визначення похідних фінансових інструментів в якому вказується на їх виключну цінову залежність від базового активу та виступає проти включення строковості в число властивостей похідних інструментів, оскільки ця властивість обмежує коло похідних інструментів. Тим самим він розширює поняття похідних фінансових інструментів, включаючи в нього нові види й різновиди цінних паперів.

На нашу думку похідні інструменти мають багато спільного з цінним паперами, оскільки відповідають їх фундаментальним властивостям – відображають певні майнові права, доступні для обігу, мають свої ринки, документальні та можуть випускатися серіями. Проте для віднесення похідних інструментів до цінних паперів необхідне їх визнання державою, тобто їх кваліфікація у якості цінних паперів на державному рівні.

Проведене нами дослідження дозволяє зробити висновок, що серед науковців не існує єдиного підходу щодо визначення сутності похідних цінних паперів. Існує цілий ряд різноманітних розбіжностей як у економістів теоретиків, так і у вчених фінансистів.

У зв'язку з цим ми проаналізували основні визначення, що наводяться в законодавчо-нормативних документах, науковій і навчальній літературі з даного питання.

Взагалі, згідно з **Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України**, українські цінні папери поділяються на боргові, пайові та похідні - механізм обігу яких пов'язаний з пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них. Якщо регулювання ринку боргових і пайових цінних паперів знайшли своє відображення у прийнятті відповідних законодавчих актів, то похідні – не розповсюджене явище на вітчизняному фондовому ринку, яке потребує чіткого правового та економічного визначення.

Сьогодні в Україні діє низка законів, що регулюють відносини на ринку похідних цінних паперів і забезпечують захист прав та інтересів його учасників. Так, в **Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок»** визначається, що **фінансові інструменти** - цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсів та відсоткові опціони). **Похідні цінні папери** - цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж фотіюмом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

У **Цивільному Кодексі України** цінним папером є документ встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право і визначає взаємовідносини між особою, яка його розмістила (видала), і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам.

В Україні в цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

- 1) пайові цінні папери, які засвідчують участь у статутному капіталі, надають їх власникам право на участь в управлінні емітентом і одержання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна при ліквідації емітента;
- 2) боргові цінні папери, які засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання;
- 3) **похідні цінні папери**, механізм розміщення та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та (або) товарних ресурсів;
- 4) товаророзпорядчі цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Законом можуть визначатися також інші групи цінних паперів.

**Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» – похідний фінансовий інструмент** – фінансовий інструмент: розрахунки за яким провадитимуться у майбутньому; вартість якого змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; який не потребує початкових інвестицій.

**В Проекті Закону України «Про похідні (деривативи) – похідні (деривативи)** – фінансові інструменти, ціна яких залежить безпосередньо або опосередковано від ціни (чи її зміни) їх базового активу; і які засвідчують зобов'язання та/або право придбання (продаж) базового активу та/або проведення розрахунків грошовими коштами в обумовлений строк у майбутньому за ціною і на умовах, визначених на день засвідчення зобов'язань. Базовий актив – матеріальний, нематеріальний, фінансовий або інший актив щодо якого укладається та виконується похідний (дериватив). Базовим активом похідного (деривативу) можуть бути: цінні папери, товари (крім цінних паперів), валютні цінності (крім цінних паперів), інші активи, в тому числі фондові індекси, відсоткові ставки. Відповідно до базового активу похідні (деривативи) розподіляються на: фондові похідні (деривативи), базовим активом яких є цінні папери; товарні похідні (деривативи) базовим активом яких є товари (крім цінних паперів); валютні похідні (деривативи) базовим активом яких є валютні цінності (крім цінних паперів); інші види похідних (деривативів) базовим активом яких є нематеріальні та інші активи, перелік яких визначається ДКЦПФР. До похідних (деривативів) відносяться строкові контракти та похідні цінні папери.

**Похідні цінні папери** – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продажу базового активу протягом відповідного строку та на умовах, визначених у інформації про випуск похідних паперів. До похідних цінних паперів відносяться опціонні сертифікати і фондові варанти. Опціонний сертифікат - похідний цінний папір, що засвідчує право його власника на придбання у емітента опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на купівлю) або на продаж емітенту опціонного сертифіката (опціонний сертифікат на продаж) базового активу в строк та на умовах, визначених у проспекті емісії цих похідних цінних паперів. Фондовий варіант - похідний цінний папір, який розміщується відкритим акціонерним товариством та надає його власнику право на придбання цінних паперів (простих акцій або облігацій) певного емітента у строк та за ціною, визначених у проспекті емісії цих похідних цінних паперів.

**Строковий контракт** – договір з відстроченим виконанням зобов'язань щодо придбання (продажу) базового активу та/або проведення розрахунків грошовими коштами. За змістом і формою укладання до строкових контрактів відносяться: форвардні контракти (форварди), ф'ючерсні контракти (ф'ючерси), опціонні контракти (опціони) – біржові та позабіржові, свопові контракти (свопи).

**В Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств» - дериватив** – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ними умовами у майбутньому.

**У проекті закону «Про строкові фінансові інструменти»**, який встановлює вимоги до функціонування ринку строкових фінансових інструментів - опціонів та ф'ючерсів, засоби його регулювання та контроль і основні правила біржової торгівлі строковими фінансовими інструментами, визначається що «опціон» - строковий фінансовий інструмент, згідно із яким покупець отримує право придбати (продати) базовий актив по встановленій базовій ціні протягом визначеного строку до дати чи встановлений день погашення опціону, а продавець отримує сплачену премію та бере на себе зобов'язання продати (придбати) базовий актив по встановленій базовій ціні протягом визначеного строку до дати чи у встановлений день погашення опціону; «ф'ючерс» - строковий фінансовий інструмент, який встановлює зобов'язання придбати чи продати базовий актив у визначеній кількості та якості у встановлений час у майбутньому по ціні, що обговорена сторонами на дату, коли фінансовий інструмент почав торгуватися на біржі.

**У проекті Податкового Кодексу України** визначається що дериватив - стандартний документ, що засвідчує право та(або) зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.

З точки зору Жуковської М.І. до похідних цінних паперів або деривативів (від англійського слова derivative – похідний) відносяться такі цінні папери, в основі яких лежать основні цінні папери й інші активи, а ціни на них залежать від зміни ціни на базові активи [9].

В.П.Ходаківська зазначає, що існують інструменти фондового ринку, які поєднують у собі елементи декількох видів цінних паперів або є настільки специфічними документами, що їх неможливо віднести до тієї чи іншої категорії. Такі інструменти одержали назву похідних або спеціальних. До спеціальних (похідних) фондових інструментів ринку цінних паперів належать опціони, варанти, ф'ючерси та інші [10].

Отже, із зазначеного випливає, що з метою запобігання дублювання та виникнення суперечностей у тлумаченні термінів «похідні фінансові інструменти», «похідні цінні папери», «деривативи» слід розглянути саме зміст термінів «інструменти» та «цінні папери».

У широкому сенсі «інструмент» це засіб впливу на об'єкт або для створення об'єктів. З економічної точки зору, «інструмент» це способи і засоби управління й регулювання економічними процесами та економічними відносинами. Такими засобами, на наш погляд, можуть бути цінні папери.

Цінні папери, як засоби фінансових угод і операцій, відомі досить давно. Перша офіційна інформація про них належить до пізнього середньовіччя. Внаслідок нових географічних відкриттів широкого розмаху набула міжнародна торгівля. Підприємцям, які займалися торгівлею, для розширення ринків збуту потрібні були великі суми грошей, яких вони часто не мали в наявності. Освоєння нових ринків збуту та джерел сировини були не під силу окремим підприємцям. Це призвело до створення фінансових спілок – прототипів сучасних акціонерних товариств.

Початківцями в цій справі були голландці та англійці, які розгорнули широку торгівлю в регіоні Індійського океану. Поряд з торговими спілками в Англії в XVI - XVIII ст. почали створювати подібні об'єднання для освоєння потужних родовищ корисних копалин, суднобудування тощо. Такі проекти звичайно вимагали великого стартового капіталу. Необхідні кошти нагромаджували або шляхом об'єднання капіталу членів спілок (акціонерних товариств), або позичали. При цьому укладали певні фінансові угоди, які описували умови кредитування того чи іншого проекту. Для юридичного оформлення таких фінансових операцій ввели в дію певні боргові зобов'язання або цінні папери – прототипи сучасних акцій та облігацій, які, наприклад, у Лондоні вільно продавали і купували на вулицях і в кафе. Саме звідси походить термін "вуличний ринок цінних паперів".

У 1773 р. у Лондоні створено перший організований ринок цінних паперів – Лондонська фондова біржа. З того часу і до сьогодні поряд зі стихійним "вуличним" ринком цінних паперів функціонують і організовані ринки – фондові біржі. Варто зазначити, що такі ринки мали величезне значення для бурхливого розвитку торгівлі та промисловості.

В 60-х роках XIX ст. спочатку у Німеччині, а потім у США, Швеції та інших країнах на ринки цінних паперів вийшли великі універсальні банки, які не тільки взяли на себе функції могутніх фінансових посередників при торгівлі цінними паперами, а й самі почали випускати і наповнювати ринок своїми цінними паперами.

Термін "цінні папери" (securities) затвердився на фінансовому ринку з двох причин. По-перше, всі боргові зобов'язання мали відповідну ціну, виражену в грошовому еквіваленті тієї чи іншої країни. По-друге, такі грошові документи перебували в обігу лише в паперовій формі, тому термін "грошовий документ" завжди сприймався як "паперовий документ", або "цінний папір". Однак сучасний рівень розвитку комп'ютерних технологій зумовив поступове витіснення на фінансових ринках (як внутрішніх, так і міжнародних) певної частини паперових "цінних паперів" відповідними магнітними записами у комп'ютерних файлах. Тому на сучасних ринках цінних паперів поряд з терміном "цінні папери" поширений термін "електронні цінні папери".

Отже, в широкому розумінні термін "цінні папери" – це всі наявні в обігу грошові документи, які засвідчують певні права й обов'язки між двома суб'єктами фінансової діяльності: емітентом (issuer) – суб'єктом, який випустив в обіг ці грошові документи, і інвестором (investor) – суб'єктом, який придбав ці грошові документи, і є їхнім власником.

Цінний папір юридично засвідчує факт надання капіталу інвестора на потреби емітента і надає інвестору право на отримання певної винагороди (доходу) за таку послугу.

Зазначимо, що тип емітента визначається чинним законодавством кожної країни. Зокрема, цінні папери може випускати держава, органи державної влади, місцеві (муніципальні) органи влади, промислові об'єднання, окремі підприємства, інвестиційні компанії та фонди, банки, фондові біржі, інші фінансові та комерційні структури.

У вузькому розумінні термін "цінні папери" описує лише окремі грошові документи, які володіють певними характеристиками, тобто не кожний грошовий документ може вважатися цінним папером і котуватися на ринку.

Головний критерій, за яким певному грошовому документу надають статус цінного паперу, є наявність у "Переліку цінних паперів" тієї чи іншої країни, стосовно якого треба зробити декілька суттєвих зауважень.

1. Такі переліки обов'язково закріплюють законодавчо: актами, які мають найвищу юридичну силу. Такі акти приймають найвищі законодавчі органи влади кожної країни. Зокрема, в Україні – це Верховна Рада, в США – Конгрес, у Франції, Англії та Японії – Парламент.

2. У багатьох випадках відповідні закони конкретизуються певними підзаконними нормативно-правовими актами, які мають меншу юридичну силу у порівнянні з законом, проте не заперечують, не розширюють і не спотворюють його. Такі підзаконні акти здебільшого мають право приймати окремі органи державної виконавчої влади. Зокрема, в Україні – це Кабінет Міністрів та Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, у США і Франції – Комісія з цінних паперів, в Японії – Міністерство фінансів.

3. Перелік цінних паперів може бути закритим або відкритим. Це означає, що у першому випадку цінними паперами є ті грошові документи, які зазначені і законодавчо закріплені переліком. У випадку відкритого переліку закон також окреслює певні вимоги до цінних паперів, тому статус цінного паперу згідно з відкритим переліком мають ті грошові документи, які зазначені у переліку, а також всі інші, які задовольняють окреслені вимоги. Зокрема, закон України "Про цінні папери і фондову біржу" (1991-1992) та закон Японії "Про цінні папери і фондову біржу" (1948) містять закритий перелік цінних паперів, а в "Законі про цінні папери" (1993) США такий перелік є відкритим.

4. Законодавчо закріплені перелік цінних паперів у кожній країні має певний обсяг – він може бути широким або вузьким. Зокрема, в зазначеному вище законі України про цінні папери фіксується лише сім типів: акції, облігації внутрішньої державної та місцевої позик, облігації підприємств, зобов'язання скарбниці, депозитні сертифікати, векселі, приватизаційні сертифікати. Це вузький перелік цінних паперів. Такий самий перелік цінних паперів і в Японії – він містить дев'ять типів цінних паперів. Перелік цінних паперів США є широким – він містить понад 30 типів цінних паперів.

5. Грошові документи, які не занесені до законодавчо закріпленого переліку цінних паперів і які не задовольняють встановленим законом вимогам, не мають правового статусу цінних паперів. В Україні до цінних паперів не належать чеки, квитанції, платіжні доручення, довіреності, грошові ордери.

6. Кожен національний ринок цінних паперів має свою термінологію і цінні папери з аналогічним статусом у різних країнах називають по-різному. На Європейських ринках цінних паперів короткотермінова державна облігація називається "драфт" (draft), а на ринках США – "білл" (bill). Вирішуючи статус грошового документа, треба використовувати термінологію законодавчо закріпленого переліку цінних паперів, а не ринкову термінологію.

Крім законодавчого закріплення, всі цінні папери, які котуються на фондових біржах, володіють трьома визначальними характеристиками: офіційністю або документальністю, матеріальною формою, наявністю певного набору взаємних юридичних прав та обов'язків емітента та інвестора, які впливають з права приватної власності на цінні папери.

Документальний характер цінних паперів означає, що кожен цінний папір є офіційним документом, оскільки кожен емітент, який випускає в обіг свої цінні папери, робить це офіційно в рамках чинного законодавства, повідомляючи про умови випуску в засобах масової інформації, офіційно беручи на себе певні обов'язки і надаючи певні права своїм майбутнім інвесторам.

Матеріальна форма цінних паперів фактично означає форму матеріального носія, на якому фіксується цей документ. Таким носієм може бути папір, захищений відповідно від підробки, або комп'ютерний захищений від стороннього втручання файл.

Набір взаємних прав і обов'язків емітента та інвестора зумовлений чинним законодавством країни, в якій випущені цінні папери, а також їх типом.

Отже, враховуючи ці три основні характеристики цінних паперів, можна визначити, що цінні папери як грошові документи є зафіксованою на матеріальному носії офіційною інформацією емітента, придбання якої зумовлює виникнення взаємних прав і обов'язків між емітентом, та інвестором.

Як вже зазначалося, всі цінні папери, які котуються на фондових біржах, умовно поділяють на два типи: основні цінні папери та похідні цінні папери. До похідних цінних паперів належать опціони Європейського та Американського типів, фінансові ф'ючерсні контракти, варанти, векселі, ваучери, ощадні сертифікати, депозитні сертифікати банків, казначейські зобов'язання, приватизаційні сертифікати тощо. Така умовна класифікація цінних паперів пов'язана передусім з тим, що похідні цінні папери в багатьох випадках володіють властивостями, характерними або для акцій, або для облігацій, або для тих і інших. Варто зазначити, що наведена вище класифікація цінних паперів не є єдиною. Іноді до основних цінних паперів, крім акцій та облігацій, відносять сертифікати різних типів, векселі, казначейські зобов'язання та інші папери, а до похідних цінних паперів – опціони різних типів, фінансові ф'ючерсні контракти, ваучери та варанти. Іноді опціонам різних типів, фінансовим ф'ючерсним контрактам, ваучерам та варантам не надають статусу цінних паперів, оскільки ці фінансові документи фактично є певними контрактними угодами на купівлю-продаж основних цінних паперів. У фінансовій літературі їх іноді називають контрактами з цінними паперами, або похідними інструментами (засобами), або деривативами. Необхідно визначити ознаки деривативів. По-перше, в їх основу покладені інші фінансові інструменти – валюта, цінні папери, інші деривативи (опціон на ф'ючерсний контракт). По-друге, деривативи використовуються з метою отримання доходу від різниці в цінах, а не з метою купівлі\продажу базового активу. По-третє, ринок похідних інструментів безпосередньо пов'язаний з ринком цінних паперів, оскільки вони будуються за однаковими принципами, ціноутворення на цих ринках здійснюється за одними законами і, як правило, на них здійснюють торгівлю ті ж самі учасники. Дериватив має наступні характеристики:

- його вартість змінюється зі зміною відсоткової ставки, ціни товару або цінного паперу, обмінного курсу, індексу ціни або ставок, кредитного рейтингу або кредитного індексу тощо;

- для його придбання необхідні незначні початкові інвестиції у порівнянні з іншими інструментами, ціни на які аналогічним чином реагують на зміну ринкової кон'юнктури;

- розрахунки за ним здійснюються у майбутньому.

Деривати функціонують на ринку цінних паперів поряд з основними цінними, паперами, тому фінансисти іноді користуються термінами "ринок похідних цінних паперів" та "ринок деривативних інструментів".

**IV. Висновки.** Аналіз і порівняння наведених визначень «похідні цінні папери (derivative securities)», «похідні фінансові інструменти (derivative instruments)», «строкові угоди» та «деривативи» дозволяє нам дати власне визначення похідних цінних паперів як економічної категорії. Отже, на нашу думку, похідні цінні папери – це цінні папери, вартість яких залежить від вартості базового активу, які володіють високим рівнем фінансового важелю і виконання зобов'язань за якими здійснюється у майбутньому. При цьому під базовим активом слід розуміти в широкому сенсі як предмети угод між учасниками ринку, включаючи не тільки реальні активи, які являють собою об'єкти цивільних прав що можуть передаватися ринковим шляхом і знаходитися у власності сторін угоди, та й уявні, що не передаються за своєю суттю та не можуть являтися власністю сторін угоди, наприклад: нематеріальні блага, індекси цін, відсоткові ставки, курси валют, інші індикатори які характеризують ті чи інші явища, а також судження сторін. Значимо, що визначення «похідні цінні папери» коректно використовувати по відношенню до всій сукупності вищезазначених термінів, оскільки поза залежності від виду базового активу основа їх є фінансовою. Вид базового активу впливає на класифікацію похідних цінних паперів усередині цього визначення. Саме таке визначення, на нашу думку, дозволить уникнути розбіжностей в тлумаченні розглянутих вище термінів.

#### Список використаної літератури

1. Положення (стандарти) бухгалтерського обліку 13 Фінансові інструменти [Електронний ресурс]: затверджено наказом МФУ від 30.11.01 № 559. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
2. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты [Текст] / А.Б.Фельдман –М.: Финансы и статистика, 2003.
3. Закон о модернизации срочной торговли ( Section 112 (a) (30 of the Commodity Futures Modernization Act of 2000).
4. Стаття 2(22) Закону про торгівлю цінними паперами (Gesetz uber den Wertpapierhandel, 1998) та Стаття 1(11) Закону про банківську діяльність (Gesetz uber das Kreditwesen, 1998) Італія: Стаття 1(2), (3) Закону про фінансове посередництво (Decreto legislativo n.58 «Testounico delle disposizioni in material di intermediazione finanziaria», 1998).
5. Report on the International Regulation of Derivative Markets, Products and Financial Intermediaries: An updated Report of the IOSCO General Secretariat. – December 31, 1996. – p.758.
6. Мусатов В.Т. США: биржа и экономика [Текст]/В.Т. Мусатов. – М.: Наука, 1985.
7. Буренин Л.Н. Рынок производных финансовых инструментов [Текст]/Л.Н. Буренин. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 386 с.
8. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы[Текст]/ В.А.Галанов. – М.: Финансы и статистика, 2002. – стр. 29-30.
9. Жуковская М.В. Рынок производных ценных бумаг [Текст]/ М.В. Жуковская. – Таганрог: Изд-во ТРТУ, 2004.

10. Ходаківська В.П., Данілов О.Д. Ринок фінансових послуг[Текст]/ В.П. Ходаківська, О.Д. Данілов.–Ірпінь: Академія ДПС України, 2001.

*Стаття надійшла до редакції 15.12.2010 р.*



ТОВ "ДКС Центр"