

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна
ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 3, 2016

[Назад](#)

[Головна](#)

0 0 0 0 0 0 0 0 0

УДК 336.11

*О. І. Бутенко,
к. е. н., замісник начальника управління стратегічного менеджменту,
Сбербанк Росії, м. Київ*

ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ: СУТЬ, РОЛЬ НБУ У ЇХ ВИКОРИСТАННІ БАНКІВСЬКОЮ СИСТЕМОЮ

*A. I. Butenko,
candidate of economic sciences, deputy chief of the Strategic Management Department,
Sberbank Russia, Kyiv*

DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS: THEIR ESSENCE, THE ROLE OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE IN THEIR APPLICATION BY THE BANKING SYSTEM

У статті розглянуто теоретичний аспект суті похідних фінансових інструментів (деривативів): форвардів, ф'ючерів, опціонів, свопів. Досліджено особливості їх використання; позитивні та негативні наслідки їх впровадження у фінансовій сфері. Зазначається, що серед причин впровадження деривативів є коливання темпів інфляції і відсоткових ставок, зміни обмежень у діяльності фінансових інструментів, широка комп'ютеризація та автоматизація низки фінансових послуг, циклічний розвиток економіки, фінансова глобалізація. Ринок похідних фінансових інструментів досяг великих масштабів, але відсутність необхідного моніторингу, контролю, правил і технологій регулювання сприяли зростанню ризиків використання їх оскільки хеджування ризиків із використанням широкого набору деривативів приховує велику небезпеку. Отже, практика потребує більш відповідального ставлення до фінансових інновацій.

Аналізується роль, законодавча ініціатива Національного банку України, зокрема, з проблеми більш ефективного, безпечного використання деривативів у банківській системі держави.

The author considers the theoretical aspect of the essence of derivative financial instruments (derivatives): forwards, futures, options and swaps. Peculiarities of their usage, positive and negative consequences of their introduction into the financial sphere are analyzed. It is stated that the main reasons for derivatives introduction are fluctuation of the inflation tempo and interest rates, changes of limits in financial instruments activities, financial services automation and computerization, cyclic development of economics and financial globalization. The market of derivatives has increased though there are some risks of their usage due to the lack of necessary monitoring, control, rules and regulation technologies. Risk hedging with the usage of a wide range of derivatives could be quite dangerous. So, practical activity needs more responsible attitude to financial innovations. The role and legislative initiative of the National Bank of Ukraine concerning safe and effective usage of derivatives in the state banking system are analyzed.

Ключові слова: деривативи, банківська система, фінансові інновації, ризик, форварди, ф'ючерси, опціони, свопи, угоди.

Keywords: derivatives, banking system, financial innovations, risk, forwards, futures, options, swaps, agreement.

Актуальність теми дослідження. Становлення в Україні моделі інноваційної економіки можливе лише через організаційно-управлінські засади модернізації фінансово-кредитної сфери. Досвід останніх двох десятиліть переконує: будь-які косметичні зміни застарілої моделі управління фінансово-кредитною сферою не змінять ситуації на краще, а значить, не будуть створені економічні умови для переходу до інноваційної економіки.

Активізація інтеграційних процесів у світовій економіці ставить нові вимоги до фінансово-кредитної сфери. Фінансова криза (2008–2009 рр.) виявляє об'єктивну потребу більш глибокого вивчення таких фундаментальних наукових проблем: модернізація та інноваційний розвиток; в умовах кризи потрібна інша концепція кредиту, виникає необхідність запровадження комерційного механізму створення кредитних грошей. Якраз невирішеність багатьох перелічених проблем найбільш гостро проявляється під час фінансових криз. Періодичний системний розлад кругообороту фінансового капіталу, що дезорганізує фінансово-кредитну сферу, набуває усе більш загрозливого характеру, особливо в нинішньому столітті. Якщо мати на увазі, що останні 30 років 70 країн світу пережили 130 фінансово-економічних криз і втрати активів і капіталу при цьому сягали від 20 до 55 % ВВП [1, с. 2], то стає зрозуміло місце і роль фінансово-кредитної сфери.

Свідченням неефективності вітчизняної банківської системи є великий вплив на її функціонування глобальної фінансової кризи 2008–2009 рр. На думку дослідників, причини її глибокого впливу були суто внутрішні, зовнішній вплив просто прискорив настання симптомів. У результаті цього на 25 червня 2009 року, за різними оцінками, в Україні реально працювало від 23 до 30 банків із 185 [2, с. 8]. З 2014 року банківська система України потерпає від безпрецедентного поєднання політичної, фінансово-економічної криз та воєнних дій на Сході країни.

Вельми актуальним є дослідження проблеми ролі фінансових інновацій.

Аналіз досліджень і публікацій свідчить про значний інтерес науковців до проблеми розвитку фінансової сфери, зокрема банків, та фінансових інновацій до яких відносяться похідні фінансові інструменти (деривативи). Серед них можна виділити праці таких зарубіжних та вітчизняних дослідників, як Едварде Уоррен, Деніел Джон Синки, Сорос Дж., Шелудько В. М., Сильвестров С. Н., Міщенко В. І., Примостка Л. О. та ін.

Проте враховуючи той аспект, що досвіду впровадження деривативів в Україні ще не так багато, а глобальний фінансовий світ має не лише приклади їхнього позитивного використання, а й негативного, про що свідчить криза 2008–2009 рр., виникає потреба постійної уваги науковців до визначеної проблеми.

Метою статті є розкриття суті похідних фінансових інструментів та наявних і можливих наслідків їхнього упровадження у банківську сферу; роль регулятора

у їх використанні.

Виклад основного матеріалу. Більшість фінансових інновацій, що впроваджуються на міжнародних фінансових ринках, належить до групи похідних фінансових інструментів. Їх можна визначити як сукупність нових фінансових продуктів чи процесів, що сприяють ефективному функціонуванню і розвитку фінансових ринків, посилюють їх універсальність з метою отримання прибутків [3, с. 820].

Автор підручника «Фінансовий ринок», зазначає, що «похідні фінансові інструменти, або деривативи – це інструмент, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів» [4, с. 89].

Едвардес Уоррен, характеризуючи роль деривативів пише: «... їх можна застосовувати, аби уникнути ризику й аби організувати фінансову махінацію. Їх можна назвати «інструментами ризикового менеджменту», «страховими інструментами», «позабалансовими інструментами» чи «деривативами» [5, с. 30].

Практики, що працюють із деривативами тривалий час дають цікаві та неоднозначні їх визначення:

- «деривативи – це крокодили, які ховаються в болотах глобальної економіки. Навіть генеральні директори, які використовують деривативи компаній, погано розуміють, що вони собою представляють» (Fortune, 07.03.1994);

- деривативи – «основа банківської справи періоду 1990-х рр.» (менеджер Citicorp, 1994);

- деривативи «кардинально змінили управління фінансами» (Group of Thirty, 1993) [6, с. 720].

Похідні інструменти – форварди, ф'ючерси, опціони, свопи на процентні ставки та обмінні курси валют дали можливість банкам значно розширити кордони своєї діяльності.

На думку науковців, практиків похідні інструменти набувають особливого значення не стільки завдяки об'ємам угоди, скільки відкриттю ними можливостей по-новому розуміти, оцінювати та змінювати фінансовий ризик. Завдяки деривативам складні ризики, поєднуються в традиційних інструментах, можуть ділитися на складові, які управляються незалежно і, як правило, більш ефективно [6, с. 727].

Швидка інноваційна діяльність зі створення похідних інструментів (деривативів) активізувалася із середини 1980-х рр. Перші фінансові деривативи – валютні ф'ючерси – з'явилися у 1971 р. на Чекаській біржі, в 1973 р. перші угоди здійснюються на процентні ставки. Це, зокрема, ринки опціонів і ф'ючерсів, сек'юритизація активів, свопи відсоткових ставок, мультивалютні позики та хеджування тощо. Серед причин їхнього впровадження можна назвати коливання темпів інфляції і відсоткових ставок (що сприяє впровадженню нових видів депозитів та рахунків, «плаваючих» відсоткових ставок й ін.), зміни обмежень у діяльності фінансових інструментів та інші регулятивні заходи, зміни в податковому законодавстві, широка комп'ютеризація та автоматизація низки фінансових послуг, циклічний розвиток економіки, зміни в міжнародних економічних відносинах та ін. фінансова криза 2008–2009 рр. показала, що хеджування ризиків із використанням широкого набору деривативів призвело до виникнення системного ризику, який зачепив усю фінансову систему [7, с. 261].

Технологічні інновації, поряд із дерегулюванням і лібералізацією пришвидшили випереджальне зростання потоків капіталу порівняно з реальним зростанням економіки та торгівлі. Відсутність необхідного моніторингу, контролю, правил і технологій регулювання переважно позабіржового обігу (securities market) сприяли створенню ризиків зривів. У липні 2008 р. обсяг ринку похідних інструментів досяг близько 863 трлн. дол. Віртуальна економіка в десятки разів перевищила реальний світовий товарообіг і значно виробництво глобального ВВП (близько 70 трлн. дол.) [8, с. 5].

До основних похідних фінансових інструментів належать ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди та свопи. Спільним для них є те, що вони пов'язані з купівлею-продажем певного активу у визначений момент у майбутньому за наперед обумовленою ціною, яка має назву форвардної ціни.

Форвардний договір – це задекларований намір щось продати або купити: іноземну валюту, золото, нафту тощо. Різновидом форвардного договору є форвард курсових різниць (анг. – forward contract for differences, FCFD). Це той самий форвард, проте загальний розрахунок по ньому залежить від коливання цін [5, с. 60].

Американські вчені Джон Даніелс та Лі Радеба визначають форвардний валютний контракт як угоду, що укладається між фірмою і банком на постачання іноземної валюти за встановленим обмінним курсом та в чітко визначений термін [9].

В Україні у 1997 р. була прийнята постанова Правління НБУ від 07.07., де на нашу думку, дещо обмежене трактування сутності форвардного валютного контракту: «Це угода між двома банками, яка має на меті запобігання ризикам щодо змін у майбутньому курсів валют та процентних ставок за депозитами в іноземній валюті. Дві сторони угоди зобов'язуються визначити певну процентну ставку на курс на певний період часу для узгодження суми валюти, починаючи з визначеної контрактом майбутньої дати розрахунків (мінімум один місяць з дати укладання угоди)» [10, с. 355].

Дослідники проблеми вказують на певні недоліки даної постанови, зокрема, називається обмежене коло суб'єктів цієї угоди тільки банки; по-друге – чітко визначається мета укладення цього контракту – страхування валютного ризику [11, с. 189]. Але ці методики найчастіше перетворюються на свою протилежність – ставали об'єктами значних спекуляцій. Саме на одній із таких операцій 16 вересня 1992 року Джордж Сорос заробив мільярд доларів, успішно зігравши на пониженні фунта стерлінга [5, с. 27–28]. І ще один із недоліків даної постанови: чітко обумовлено, що форвардна угода укладається мінімум на один місяць, тобто обмежується використання короткострокових форвардів [11, с. 189]. Стандартними ж термінами дії, а отже й ліквідності, такого договору є один тиждень, один місяць, два місяці, три місяці, шість місяців та 12 місяців від дня його підписання. Трапляються також ультракороткі форварди «сьогодні на завтра» і навіть «сьогодні на сьогодні» [5, с. 60].

Ф'ючерсами називають контракти, що укладаються на фондових біржах. На відміну від форвардного контракту, ф'ючерс не обумовлює жодної фінансової суми. Інвестор щоденно виграє або втрачає залежно від взаємодії його контракту з ринком. На думку дослідників ф'ючерси є найбільш прозорими й зрозумілими з усіх деривативних інструментів. У випадку втрат, інвестор щоденно компенсує їх, сплачуючи варіаційну маржу і оплата збитків не переноситься з року в рік [5, с. 63].

Ф'ючерс, виконання котрого не є обов'язковим для покупця, називають опціоном (optionus – вибір). Отже, опціон – це угода, яка надає покупцеві опціону право на купівлю чи продаж базових фінансових інструментів за фіксованою ціною протягом деякого періоду або на визначену наперед дату в майбутньому в обмін на опціонну премію.

Предметом опціонної угоди можуть бути фінансові інструменти: валюта, акції, цінні папери, кредити, ф'ючерсні контракти і т.ін.

Одним із важливих похідних інструментів є своп. Постановою Правління Національного банку України від 10.08.2005 р. № 281 прийнято «Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою», яке визначає валютний своп як валютні операції за договором, умови якого передбачають купівлю (продаж, обмін) іноземної валюти зі зворотним її продажем (купівля, обмін) на певну дату в майбутньому з фіксацією умов цих операцій (курсів, обсягів, дат валютування тощо) під час укладання договору.

Валютна операція на умовах «своп» виконується в строк, що не перевищує 365 календарних днів.

У 2015 р. Національний банк підписав декілька угод з центробанками інших країн про валютні свопи. Так, 22 грудня НБУ і NBP (Naroclowy Bank Polski) підписали угоду про валютний своп на один млрд доларів. Польща, виділяючи кошти, має намір обмежити ризики потрясіння фінансового ринку України, які можуть позначитися на всьому регіоні. Глава NBP Маркс Белька зазначає, що угода про відкриття своп-лінії, має підвищити довіру до української економіки, а також обмежити ризик потрясіння на фінансових ринках.

Постановою 111 НБУ з 30 травня 2015 р. дозволив банкам проводити між собою своп-операції, продавати і купувати валюту на міжбанку протягом одного дня без обмежень, при цьому обмежено бюрократичні процедури.

Фахівці банківської діяльності вважають для того, щоб запустити повноцінний ринок своп-операцій в Україні потрібно удосконалити існуючі міжбанківські рамкові угоди, передбачивши у них окремі пункти, які будуть регулювати угоди своп. При цьому єдиної думки відносно того хто має бути провідником у цих процесах не існує. Так, представники НБУ (наприклад, О. Духівіста) вважає, що такі угоди мають удосконалювати та напрацьовувати представники банків [12].

Керівники банківських установ зацікавлені у більш активній ролі регулятора при проведенні валютних операцій своп, мотивуючи це тим, що не у всіх банків є достатньо лімітів один-на-одного.

Неоднозначною є і оцінка ролі даного похідного інструменту в діяльності банківських установ.

Операції своп дозволяють банкам не просто мати додаткову гривневу ліквідність, але й зроблять гривню більш довгостроковою. Банківські установи зможуть перервати розрив у пасивах і активах.

Існує думка про те, що цей інструмент не можна розглядати в довготривалому плані, за умови занадто активної діяльності НБУ на ринку валютних свопів можлива подальша доларизація української економіки [12].

Підсумовуючи роль валютних свопів доцільно зазначити, що свопи передбачають взаємні надходження та можливість прибутку для обох сторін [5, с. 153].

Гручо Маркс писав, що у бізнесі репутація чесного та добропорядного партнера є запорукою успіху. Якщо вам вдається її підробити, то вважайте, що ви вже досягнули перемоги [5, с. 159].

На нашу думку, в Україні ринок похідних фінансових інструментів розвинутий недостатньо. За останні два роки регулятор дещо активізував діяльність по їх більш широкому використанню. Програмою розвитку фінансового сектора (USAID / FINRER – II) (2013 р.) передбачалося провести правову та регуляторну реформу

по використанню деривативів.

Постановою НБУ № 793.04.12.2014 р. затверджено Положення «Про затвердження Положення про порядок погодження Національним банком України типових (зразкових) форм деривативів» [13].

10 грудня 2015 р. прийнято закон про деривативи (№ 3498), яким передбачається введення необхідних змін у законодавстві для повноцінного функціонування позабіржового ринку деривативів, а також комплексне урегулювання функціонування ринків у відповідності з директивами ЄС [14].

Висновки. Практика доводить, що фінансові інновації сприяють підвищенню ефективності фінансового сектору, дають можливість успішно адаптуватися на глобалізованому фінансовому ринку. Впровадження деривативів потребує удосконалення українського законодавства, посилення уваги з боку НБУ.

Разом з тим світовий досвід, а особливо фінансова криза 2008–2009 рр. показують, що хеджування ризиків із використанням широкого набору деривативів приховує велику небезпеку. Дж. Сорос із цього приводу висловлював переконання, що треба принципово переглянути ставлення до фінансових нововведень [15, с. 208].

Серед можливих ризиків операцій із деривативами:

- ризик взаємодії (коваріації);
- системний ризик;
- ринковий ризик;
- операційний ризик;
- регулятивний ризик;
- кредитний ризик;
- інтелектуальний ризик;
- ризик ліквідності;
- юридичний ризик [6, с. 731].

Література.

1. Ковальчук А. Т. Фінансове право України в ринкових умовах: проблеми формування, розвитку, застосування / А. Т. Ковальчук // Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня доктора юридичних наук. – К., 2009. – С. 2.
2. Економіко-правові проблеми державотворення в Україні (науково-експертні доповіді) / Авт. кол. : О. Л. Копиленко, Т. Т. Ковальчук, В. К. Черняк та ін. – К. : Інститут законодавства Верховної Ради України, 2009. – С. 8.
3. Економічна енциклопедія : У трьох томах. Т. 3. / Редкол. : С. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Видавничий центр «Академія», 2002. – 952 с.
4. Шелудько В.М. Фінансовий ринок /В.М. Шелудько. – К.: Знання, 2006. – 535 с.
5. Едвардес Уоррен. Ключові фінансові інструменти / Уоррен Едвардес : Пер. з англ. – К. Всеуито; Наукова думка, 2003. – 255 с.
6. Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг / Дж. Синки – мл.; Пер. с англ. – М.: Альпина-Бизнес Букс, 2007 – 1018 с.
7. Бутенко О.І. Фінансові інновації: теоретичний аспект, проблеми впровадження / Стратегічне управління національним економічним розвитком : монографія : в 2 т. / За заг. ред. О.В. Кендюхова. – Донецьк : «ДВНЗ» ДонНТУ, 2013. – Т. 1. – 338 с.
8. Сильвестров С. Н. Мировой экономической кризис и формирование новой архитектуры глобальной экономики / С. Н. Сильвестров // Вестник ФА. – 2009. – № 2. – С. 5 – 11.
9. Дэниелс Джон Д. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции / Джон Д. Дэниелс, Ли Х. Радеба : Пер. с англ. – 6-е изд. – М. : Дело, 1998. – 784 с.
10. Ющенко В. А. Управління валютними ризиками / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко. – К. : Товариство «Знання», КОО. – 1998. – С. 355 – 360.
11. Стукало Н. В. Розвиток фінансового ринку України: роль валютних деривативів / Н. В. Стукало // Механізм регулювання економіки. – 2005. – № 3. – С. 188 – 192.
12. Дзеркало тижня, № 49. – 18–28 грудня 2015.
13. Про затвердження Положення про порядок погодження Національним банком України типових (зразкових) форм деривативів. Постанова НБУ № 793.04.12.2014 р. – [Ел. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
14. <http://www.zakon.rada.gov.ua.htm>
15. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос. – М., 1999. – С. 208.

References.

1. Kovalchuk, A. T. (2009), "Financial Law of Ukraine in Market: Problems of Formation, Development and Application", Thesis for a Doctorate in Law with the speciality 12.00.07 – Administrative Law and Process; Financial Law; Informational Law, Legislation Institute of the Verkhovna Rada of Ukraine, Kyiv, Ukraine.
2. Kopylenko, O. L. Kovalchuk, T. T. and Cherniak, V. K. (2009), *Ekonomiko-pravovi problemy derzhavotvorennia v Ukraini (naukovo-ekspertni dopovidi)* [Economic and legal problems of formation in Ukraine (scientific expert report)], Instytut zakonodavstva Verkhovnoi Rady Ukrainy, Kyiv, Ukraine.
3. Mochernyj, S. (2002), *Ekonomichna entsyklopediia* [The economic encyclopedia], Vydavnychiy tsentr Akademiia, Kyiv, Ukraine.
4. Sheludko, V.M. (2006), *Finansovyi rynok* [Financial market], Znannia, Kyiv, Ukraine.
5. Edvardes, U. (2003), *Kliuchovi finansovi instrumenty* [Key financial instruments], Vseuvyto; Naukova dumka, Kyiv, Ukraine.
6. Synky, Dzh. (2007), *Fynansovoi menedzhment v komercheskom banke y yndustryi fynansovekh usluh* [Financial management in commercial banks and the financial services industry], Alpyna-Byznes Buks, Moscow, Russia.
7. Butenko, O.I. (2013), "Financial innovations the theoretical aspect of the problem of implementation", *Stratichne upravlinnia natsionalnym ekonomichnym rozvytkom*, vol. 1, pp. 261–266.
8. Sylvestrov, S. N. (2009), "The global economic crisis and the formation of a new architecture of global economy", *Vestnyk FA*. vol. 2, pp. 5–11.
9. Denyels, Dz. D. (1998), *Mezhduarodnyi byznes: vneshniaia sreda y delovee operatsyy* [International business: the external environment and business operations], 6rd ed, Delo, Moscow, Russia.
10. Iushchenko, V. A. (1998), *Upravlinnia valiutnyimi ryzykamy* [Currency risk management], Tovarystvo Znannia, Kyiv, Ukraine.
11. Stukalo, N. V. (2005), "The development of the financial market of Ukraine: the role of currency derivatives", *Mekhanizm rehuliuвання ekonomiky*, vol. 3, pp. 188–192.
12. *Dzherkalo tyzhnia* (2015), vol. 49, 18–28 Dec.
13. The National Bank of Ukraine (2014), "On approval of the procedure for approval of the National Bank of Ukraine model forms of derivatives. Decree NBU № 793", available at: <http://www.bank.gov.ua> (Accessed 20 Feb 2016).
14. Verkhovna Rada of Ukraine (2016), "Laws of Ukraine", available at: <http://www.zakon.rada.gov.ua.htm>. (Accessed 20 Feb 2016).
15. Soros, Dzh. (1999), *Kryzys myrovoho kapytalyzma. Otkrutoe obshchestvo v opasnosti* [The crisis of world capitalism. Open Society is in danger], Moscow, Russia.

Стаття надійшла до редакції 11.03.2016 р.