

– визначеність терміну реалізації завдань інвестиційно-інноваційної стратегії; визначення, зокрема, реальних часових рамок, необхідних для впровадження нововведень, що дасть змогу залучати інвесторів, які усвідомлюють їх цінність; оптимальність поєднання очікуваних результатів (досягнення потрібної прибутковості) від вкладання інвестицій в інновації та потенційних ризиків і невизначеності майбутнього періоду.

З нашої точки зору, обґрунтованість інвестиційно-інноваційної стратегії не викликає сумніву, її можна доповнити лише елементом орієнтування на постійний моніторинг змін, потреб і можливостей розвитку країни.

**Висновки з даного дослідження.** Реалізація інвестиційно-інноваційної стратегії на основі взаємоузгоджених принципів, методів, механізмів реалізації, критеріїв прийняття управлінських рішень призведе до якісних змін у динаміці інвестиційно-інноваційної діяльності. Сукупність змін, які з'являться у результаті реалізації інвестиційно-інноваційної стратегії сприятимуть забезпеченню розвитку соціально-економічної системи України, створять основу, яка здатна забезпечити конкурентоспроможність вітчизняної економіки в сучасних умовах розвитку глобальної економіки.

### Література

1. Бобылев С. Н. Формирование экономики знаний в контексте устойчивого развития / С.Н. Бобылев // Вестник Московского университета. Сер. 6. Экономика. – 2008. – № 5. – С. 112-114.
2. Будкін В. Інноваційна модель розвитку національних економік / В. Будкін // Економіка України. – 2010. – № 6 – С. 67-78.
3. Диха М. В. Глобальна конкурентоспроможність та інвестиційна привабливість України: стратегії реалізації: монографія / М. В. Диха. – Хмельницький: ХНУ, 2011. – 207 с.
4. Диха М. В. Інновації – ключовий чинник соціально-економічного розвитку країни / М. В. Диха // Всеукраїнський науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». – 2012. – № 4 (30). – С. 28-33.
5. Илышева Н.Н. Интеллектуальные активы – главный ресурс посткризисной экономики / Н.Н. Илышева, С. А. Кузубов // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2009. – № 7. – С. 9-15.
6. Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика / за ред. Л. І. Федулової. – К. : «Основа», 2005. – 549 с.
7. Семиноженко В. П. Економіка знань. Україні необхідна національна система стратегічного прогнозування / В. П. Семиноженко // Газета «День». № 121, 14 липня 2004. – с. 6.
8. Статистична інформація / Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

УДК 336.764.2

Гавришків І.Р.,  
к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів  
Тернопільський національний економічний університет

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ОПЦІОНІВ В УКРАЇНІ

**Постановка проблеми.** Кризові явища в світовій та вітчизняній економіці спричинили пошук нових джерел фінансування в умовах відсутності довіри та попиту, а саме активне використання «гнучких» фінансових інструментів. Ринок опціонів у західних країнах вважається одним із найважливіших сегментів фінансового ринку, в нашій ж країні сьогодні ще немає відповідної його організації. Саме опціони могли б вдихнути нове життя в діяльність на вітчизняному фінансовому ринку.

Український фондовий ринок ще дуже молодий, але тим не менше розвивається дуже швидкими темпами. Не так давно українцям став доступний інтернет-трейдинг, торги ф'ючерсами. 5 квітня 2011 Українська біржа анонсувала дослідну експлуатацію по торгівлі опціоном, базовим активом якого є ф'ючерс на індекс Української біржі (UX). Таке впровадження похідних інструментів зумовлене необхідністю сьогодення, однак пройде не один рік, коли вони стануть по-справжньому ліквідними. Стримувати ліквідність при торгівлі опціонами буде не стільки відсутність капіталів на українському ринку, скільки глибокі знання, які необхідні для торгівлі похідними інструментами, саме це і зумовило актуальність нашого дослідження [10].

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема використання деривативів, в тому числі і опціонів в світі займалися такі науковці, як Дж.Кейнс, Дж.Хікс, Н.Калдор, Л.Корнеліус, Ф.Блек,

Р.Колб, Ф.Шварц, М.Шоулза, Дж.Маршалл та інші. Серед російських та вітчизняних економістів можна назвати роботи А.Буреніна, В.Галанова, О.Кандінської, А.Фельдмана, А.Кавкіна, В.Корнєєва, В.Опаріна, Л.Примостки, О.Сохацької.

Недостатнє вивчення проблем застосування опціонів в Україні змушує нас звернути увагу на досвід закордонних країн в цьому питанні, оскільки вивчення практики використання існуючих у світі похідних цінних паперів, зокрема опціонів є корисним і допоможе створити відповідну теоретичну базу для розвитку ринку даних інструментів у нашій державі.

**Постановка завдання.** Метою статті є вивчення проблем застосування опціонів та перспективи подальшого розвитку ринку опціонів в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Опціон – це контракт, який дає його власнику право купити або продати базовий актив за зафіксованою в ньому ціною [5]. При цьому особливість опціону в тому, що його власник сам вирішує, виконувати чи не виконувати контракт. Такого вибору немає, скажімо, у власника ф'ючерсу.

На українському фондовому ринку поки існує тільки квартальний опціон, базовим активом якого є ф'ючерсний контракт на індекс Української Біржі. Це опціон американського стилю, його виконання можливо достроково. У систему введені 15 страйків в діапазоні 1900-3500 пунктів [10].

Опціони в Україні поки обертаються тільки на одній біржі і тільки з одним базовим активом. Як і ф'ючерс, опціон має свій термін обігу, який встановлюється біржею. Однак тут є свої нюанси. Існує два так звані стилі опціонів. У першому випадку покупець опціону може виконати його (купити або продати базовий актив за зафіксованою ціною) в будь-який день до закінчення терміну дії контракту – це американський стиль [4]. У другому випадку опціон може бути виконаний тільки на певну дату (дату закінчення терміну опціону) – це європейський стиль. Стиль опціону визначається біржею при запуску цінного паперу в обіг.

Залежно від того, яке право зафіксовано в контракті (купити або продати актив), виділяють два типи опціонів. Опціон **пут** (PUT) дає право його власникові продати базисний інструмент. Відповідно, опціон **колл** (CALL) передбачає право його власника придбати базовий актив. На біржі одночасно обертаються обидва типи опціонів.

На відміну від ф'ючерса, що встановлює одну універсальну ціну на базовий актив, опціони, що одночасно обертаються на біржі, можуть мати різну ціну виконання (**страйк**). Ціна ж самого опціону, за якою він продається на ринку, називається **премією** і визначається під час біржових торгів. Премію завжди сплачує покупець продавцю опціону як плату за право виконати цей опціон в майбутньому [6].

Так само, як і у випадку з ф'ючерсом, купуючи опціон на продаж, необхідно мати в наявності базовий актив. У випадку з опціоном все навіть простіше, адже він висловлює не обов'язок, а право здійснити операцію. Якщо власник продає опціон на покупку, то в такому випадку покупець отримує право купити у нього базовий актив, а він, у свою чергу, зобов'язаний його продати. Але, як і у випадку з ф'ючерсом, можна "закрити" своє зобов'язання, купивши зустрічний опціон.

Для гравця на ринку опціонів краще купувати, а не продавати опціони. З економічної точки зору, покупка опціону "колл" не відрізняється від продажу опціону "пут". Однак у першому випадку з'являється тільки право купити базовий актив, яким можна користуватися на свій розсуд, а в другому - зобов'язання купити інструмент, якщо покупець опціону захоче його продати. Крім того, купуючи опціон, можна отримати обмежені ризики і потенційно необмежений прибуток [5]. Одна з головних переваг купівлі опціонів полягає в тому, що інвестор має необмежений потенціал прибутку. Якщо інвестор купує опціон CALL, то він може отримувати прибуток, поки ціна на базовий актив продовжує підніматися. Другою перевагою є те, що ризик інвестора обмежений і визначений. Все, що він може втратити, коли купує опціон - це величина премії плюс комісія брокера. При цьому, природно, необмежений потенціал не є гарантією прибутку. На відміну від ф'ючерса, при торгівлі опціонами потрібно буде заплатити всю її вартість (премію) [4].

Важлива функція опціону, завдяки якій він заслужив свою популярність на світових фондових ринках - це зниження ризиків інвестиційного портфеля. Опціон корисний як інструмент, що дозволяє захиститися від коливань вартості інструментів, що входять у портфель. Припустимо, що в очікуванні публікації важливої статистики інвестор виявляє занепокоєння з приводу можливого зниження вартості свого портфеля. Для того, щоб знизити свої ризики, він може купити опціон PUT на ф'ючерс на індекс "Української біржі", що дає йому право продати ф'ючерс на індекс UX за заздалегідь обумовленою ціною протягом певного часу. Таким чином, якщо індекс UX знизиться, це призведе до зниження вартості портфеля інвестора, але завдяки опціону PUT у нього є можливість скористатися своїм правом на продаж ф'ючерса на індекс UX за більш високими цінами, що компенсує його збитки на спотовому ринку. Таким чином, опціон для інвестора виступає свого роду страховим полісом. "Інвестор купує опціон "пут" (страховку від падіння) за невелику плату, і в разі зниження ринку акцій отримує компенсацію (у разі грамотного підбору інструменту – опціону з конкретною датою закінчення і з конкретною ціною виконання). При цьому якщо ринок акцій не знизиться, то інвестор втратить лише сплачену вартість такої страховки (сума, на яку була відкрита опційна позиція). Отже, підсумовуючи вище сказане, можна стверджувати, що окрім можливості кращого пристосування до бажаного

профілю ризику і доходу, опціони є еластичними інструментами, з точки зору їх терміну погашення та ціни виконання. Опціон дозволяє власнику формувати і використовувати безліч різних торгових стратегій. Залежно від того, яку стратегію він вибирає, послідовність дій буде відрізнятися.

Ключовими нормативно-правовими актами у системі законодавства України про опціони є: Цивільний кодекс України № 435-IV від 16.01.2003 р. і Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30.10.1996 р. котрий дав визначення опціонів як похідних цінних паперів (деривативів), механізм випуску й обігу яких пов'язаний з правом на придбання або продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та / або товарних ресурсів.

Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» № 334/94-ВР від 28.12.1994 р. визначає їх види (форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціони; товарні, фондові та валютні деривативи), місце в системі об'єктів оподаткування та особливості оподаткування операцій з ними. Але найбільше значення у сфері випуску та обігу похідних має Постанова Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 р. № 632 «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів», Яким встановлені стандартні (типові) реквізити деривативів. Вимога до проведення реєстрації випуску та порядку обігу фондових деривативів, запропонованих до відкритого продажу, встановлено рішенням ДКЦПФР від 24.06.1997 р. № 13, яким затверджено Правила випуску та обігу фондових деривативів. Окремим питанням випуску та обігу саме опціонів присвячено рішення ДКЦПФР від 13.04.1999 р. № 70 «Про впорядкування випуску та обігу деривативів». Новим поштовхом для розвитку потенціалу опціону як нового і унікального похідного цінного паперу, стало Рішення ДКЦПФР № 572 від 16 червня 2009 р., що набрало чинності з 9 жовтня 2009 р., котре визначило правила реєстрації випуску опціонів і чіткіше розуміння фінансових і часових витрат, які пов'язані з випуском опціонів[1,2,3,10].

Проаналізувавши ці нормативно-правові документи спробуємо виділити характерні особливості оперування опціонами в Україні. Отже:

1. Обсяг емісії опціонних сертифікатів поки що законодавчо не обмежений, на відміну від облігаційних випусків, сумарний обсяг яких не може перевищувати трикратний розмір власного капіталу або забезпечення, наданого третіми особами.

2. Опціонні сертифікати можуть бути випущені в документарній і бездокументарній формі. При цьому продовжує діяти Постанова КМУ від 19 квітня 1999 р. N 632, якою закріплюються обов'язкові реквізити опціонів, у тому числі підписи посадових осіб емітента, що йде в розріз з можливістю використання бездокументарної форми існування.

3. Унікальною новацією Рішення ДКЦПФР №572 є право реалізації опціону у будь-який момент протягом терміну його обігу до встановленої в проспекті емісії кінцевої дати. Таким чином, для емітентів, які не мають чіткого бачення строків реалізації опціонів, або якщо ці строки є досить орієнтовними, ця опція розкриє нові можливості по роботі з цим фінансовим інструментом.

4. Розміщення опціонних сертифікатів не може перевищувати одного року.

5. Розміщення та обіг опціонів здійснюється винятково на фондових біржах. Відповідно, придбання опціонних сертифікатів зацікавленими особами можливе винятково через торговців цінними паперами, акредитованих на відповідній фондовій біржі. Звертає на себе увагу той факт, що навіть товарні опціони підлягають розміщенню та обігу на фондовій біржі, хоча в Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств» мова йде про товарну біржу.

6. Податкове планування. Премія, яку отримує емітент, відчужуючи опціон, не є об'єктом для нарахування ПДВ і включається в дохід від цінних паперів. Тому опціон сьогодні розглядають насамперед як метод оптимізації податкових зобов'язань з ПДВ.

7. Можливість розділити ціну товару/послуги на премію та вартість базового активу. Саме тому тенденція застосування опціону простежується і на ринку оренди комерційної нерухомості, де з квітня 2009 р. діють обмеження рентабельності в 20%. Опціон дозволяє вирішити цю проблему: орендодавець отримує прибуток у вигляді премії на опціон, що не має обмеження в розмірі, а вартість послуги дорівнює собівартості орендованих площ.

8. Опціон – це право, а не зобов'язання придбати в майбутньому базовий актив. Відповідно існує можливість відмовитися від цього права. Це актуально при побудові схеми роботи опціонів на металопрокат, де багато металотрейдерів збираються у такий спосіб вирішити проблему відстроеного попиту на металопродукцію.

**Висновки з проведеного дослідження.** На даному етапі розвитку фінансового ринку та всілому економіці України потрібно впроваджувати кардинальні нові фінансові інструменти для подолання негативних та несприятливих явищ в економіці. Одним з таких інструментів є опціон, значення якого потрібно популяризувати в Україні і, використання якого, з часом обов'язково призведе до покращення економічних показників багатьох галузей вітчизняної економіки. Зокрема, їх використання буде корисним для: операторів оренди торгової нерухомості, які хочуть подолати обмеження рентабельності; (б) речові і продуктові ринки; (в) металотрейдерів, для яких опціон є як інструментом податкової оптимізації, так і способом вирішення проблеми відкладеного попиту; (г)

фармацевтів, для яких методи оптимізації податкових наслідків є також досить актуальними. Економічна вигода використання опціонів підтверджується також тим, що основна стаття витрат, які несе емітент, - це державний збір у вигляді 0,1% від обсягу емісії. При цьому відсутні витрати на обов'язкове рейтингування цих цінних паперів.

#### Література

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480 –IV від 23 лютого 2006 року.
2. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження правил випуску та обігу фондових деривативів» № 13 від 24.06.1997.
3. Гоффе В. Ванільні та екзотичні опціони: досвід використання у розвинених країнах / В. Гоффе // Ринок цінних паперів. – 2004. – №3-4.
4. Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методологічні аспекти : монографія / О.М. Сохацька. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 454 с.
5. Томсетт М.С. Торговля опціонами: спекулятивні стратегії, хеджирование, управління ризиками : пер. с англ. / М.С. Томсетт. – М. : Альпина, 2001. – 360 с.
6. Тьюлз Р.Дж. Фондовый рынок : учебник : пер.с англ. / Тьюлз Р.Дж. – М. 1999. – 648 с.
7. Ульрих Х. Брокер и товарная биржа: принципы работы, терминология, документы / Ульрих Х., Егорова И.Б., Новицкий В.Г. – К., 1992. – 160 с.
8. Bank for international settlements. Detailed tables on semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2012, [Електронний ресурс], режим доступу:<http://www.bis.org/statistics/derdetailed.htm>.
9. Gross market values, by instrument, counterparty and currency. [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.bis.org/statistics>.
10. Оперативна інформація щодо стану фондового ринку та ринку цінних паперів. [Електронний ресурс], режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/>

УДК 331.101.262:331.107.266

Криворотько І.О.,  
к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки  
Таврійський національний університет ім. В.І. Вернадського

## ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ІНВЕСТУВАННЯ В ЛЮДСЬКИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНИ

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах кожне підприємство першочергову увагу приділяє інтелектуальному потенціалу людини. Виробничі знання, уміння й професійна підготовка, якими володіє окрема людина є неоціненним багатством. Як зазначалося теоретиками людського капіталу, витрати, які збільшують продуктивні якості та характеристики індивіда можна розглядати як інвестиції, оскільки поточні витрати здійснюються з тим розрахунком, що вони будуть багатократно компенсовані зростаючим потоком доходів у майбутньому.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Науковий напрям у світовій економічній думці, що розвиває систему поглядів, виражених у концепції «людського капіталу», перебуває і нині на стадії розвитку, пошуку, який характеризується значним рівнем конкретних наукових результатів. У витоках теорії людського капіталу стояли класики економічної думки: В.Петті, А.Сміт, Д.Рікардо, К.Маркс, Дж.Міль. Визнання людини як особливого виду капіталу у 60-ті роки ХХ століття пов'язано з іменами Т.Шульца, Г.Беккера, Х.Боуєна, Дж.Кендрика, Л.Туроу, М.Блауга.

Питаннями теорії та методології людського капіталу в Україні займаються такі сучасні вчені як В. Антонюк, Д. Богиня, О. Бородіна, В.Васильченко, О. Головінов, А. Гриненко, О. Грішнова, Н. Голюкова, І.Журавльова, І.Єщенко, Л. Керб, А. Колот, А. Кудлай, В. Куценко, А. Мерзляк, Л. Михайлова, Ю. Палкін, Л. Пашко, Л. Тертична, О. Снігова, В. Яценко, Л. Штика та ін. Аспекти розвитку людського капіталу досліджують фахівці із близького зарубіжжя: Л. Абалкін, В. Гойло, О. Добринін, С. Дятлов, Р. Капелюшников, М. Критський, А. Корицький, В. Марцинкевич, Є. Циренова.

На сьогоднішній день вирішення проблем формування і розвитку людського капіталу набуває нових рис, тому його дослідження доцільно здійснювати при поєднанні теорії людського капіталу з іншими теоріями.

**Постановка завдання.** Метою даного дослідження є аналіз людського капіталу в Україні на сучасному етапі, оцінка стану інвестування у його відтворення та розвиток, пошук шляхів підвищення якості людського капіталу на мікро- та макрорівні.