

СЕМАНТИКА ПОНЯТТЯ «ПОХІДНИЙ ФІНАНСОВИЙ ІНСТРУМЕНТ»

(Представлено к.е.н., доц. Бурденко І.М.)

Здійснено аналіз підходів до трактування поняття «похідний фінансовий інструмент», узагальнення яких дозволило розробити власне визначення даної дефініції. Проведене дослідження дозволило виділити характерні ознаки похідних фінансових інструментів та виокремити основні їх функції.

Ключові слова: похідний фінансовий інструмент, ознаки похідних фінансових інструментів, функції похідних фінансових інструментів.

Постановка проблеми. Незважаючи на динамічний ріст обсягів торгівлі похідними фінансовими інструментами (у першому півріччі 2011 р. склав 11 млрд грн., що на 42,3 % більше, ніж в 2010 р.) та численні наукові дослідження в даній сфері, на сьогоднішній день в неповній мірі розглянуто категоріальний апарат з цієї тематики. Особливо це стосується семантики поняття «похідні фінансові інструменти», адже на сьогодні в науковій літературі не існує єдиного визначення даної дефініції, що зумовлено складністю та багатогранністю даного поняття.

Зазначене обумовлює актуальність питань, пов'язаних із визначенням сутності «похідні фінансові інструменти», оскільки повне та однозначне окреслення категоріального апарату є запорукою розроблення ефективної системи регулювання та результативного використання цих інструментів.

Метою статті є розкриття економічної сутності поняття «похідні фінансові інструменти» через всебічний аналіз підходів до трактування даної дефініції, розгляд ознак похідних фінансових інструментів та їх функцій в умовах ринків, що розвиваються.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретичні питання похідних фінансових інструментів досліджували такі вітчизняні та зарубіжні науковці: В.О. Галанов [0], В.Б. Гордон [3], В.В. Гоффе [4], С.М. Еш [6], І.О. Заріпов [7], В.Іонов [5], Р.Колб [8], С.О. Маслова [9], Е.Л. Найман [11], Т.В. Пепа [12], Л.О. Примостка [14], О.М. Сохацька [16], О.Б. Фельдман [18] тощо. Проте жодний, на нашу думку, не представив вичерпного та змістовного визначення поняття «похідні фінансові інструменти».

Викладення основного матеріалу дослідження. Дослідження підходів до трактування «похідні фінансові інструменти» дозволило виокремити такі підходи до трактування даної дефініції:

- узагальнений, особливостями якого є те, що у визначенні не зазначаються специфічні ознаки похідних фінансових інструментів або їх функцій, що відрізняють ці інструменти від інших інструментів фінансового ринку (В.О. Галанов [0] О.Ю. Смолянська [16], Е.Л. Найман [11] та ін.);

- вузький, особливостями якого є те, що у визначенні розкривається тільки один бік (ознака) похідних фінансових інструментів:

1) строковість, що полягає у віднесенні похідних фінансових інструментів до строкового сегмента фінансового ринку з урахуванням часового аспекту обертання інструментів на ринку (В.В. Гоффе [4], О.М. Сохацька [16], А.А. Пересада [25] та ін.);

2) похідність вартості, що полягає залежно від вартості похідного фінансового інструменту від вартості базисного активу, під який укладено контракт (В.Б. Гордон [3], В.В. Гоффе [4], І.О. Заріпов [7], В.Іонов [5], Р.Колб [8], О.М. Сохацька [16], Дж.Халл [10]);

3) фіксація цін, що відбувається у момент підписання контракту «на майбутнє» (О.М. Сохацька [16], І.Б. Хома [14], І.В. Алексєєв [14], Л.С. Тревого [14], Н.І. Андрушко [14], Л.О. Примостка [14] та ін.);

4) стандартність, що полягає в укладанні угод, здійснюється за розробленими специфікаціями відносно ціни, кількості та строків виконання (І.Б. Хома [14], І.В. Алексєєв [14], Л.С. Тревого [14], Н.І. Андрушко [14], Т.В. Пепа [12], Т.І. Пішеніна [12], В.В. Лавринович [12]);

© Ю.В. Єльнікова, 2013
рсах, зміст якої полягає в тому, що для здійснення відповідних операції практично відсутня потреба в початкових інвестиціях (В.В. Гоффе [4], В.О. Галанова [0]);

6) створення фіктивного капіталу (В.Т. Мусатов [25]);

- юридичний, автори якого ПФІ розглядають виключно як контракт (договір) (В.Іонов [5], О.М. Сохацька [16], А.А. Пересада [25] Т.В. Пепа [12], Т.І. Пішеніна [12], В.В. Лавринович [12] та ін.);

- функціональний, сутність поняття «похідні фінансові інструменти» розглядають через окреслення ролі і функцій цих інструментів (В.В. Гоффе [4], О.С. Покровська [13], Л.О. Примостка [14], О.Ю. Смолянська [16]);

- комплексний, визначення надає більш повне уявлення про основні ознаки та специфічні функції похідних фінансових інструментів (О.Б. Фельдман [18]).

Докладно розглянемо ознаки похідних фінансових інструментів з метою глибшого дослідження природи цих інструментів.

Однією з основних ознак похідних фінансових інструментів є похідність як залежність вартості цих інструментів від вартості базового активу, оскільки функціонування похідних фінансових інструментів безпосередньо пов'язане з операціями з традиційними товарами-інструментами.

Похідність оснований 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) [18].

Правомірним є виділення строкості як однієї з ознак похідних фінансових інструментів, адже існує певний часовий лаг між датою укладання угоди і датою розрахунку за нею. Саме ця ознака відрізняє ринок похідних фінансових інструментів і строковий ринок взагалі від фінансового ринку.

Обґрунтованим є також виокремлення ознаки «фіксація цін», оскільки ціна встановлюється в момент укладання угоди.

На сьогодні, в умовах гострої необхідності регулювання ринку похідних фінансових інструментів, актуальним є виділення ознаки «стандартизованість», дотримання якої сприятиме зниженню рівня фінансових ризиків операцій з похідними фінансовими інструментами як на біржовому ринку похідних фінансових інструментів, так і на позабіржовому.

Що стосується ознаки «створення фіктивного капіталу», то, на нашу думку, вона має подвійну природу, тобто вона може виступати і як однією з ознак похідних фінансових інструментів, так і однією з основних функцій їх. Адже, з одного боку, похідні фінансові інструменти є фіктивним капіталом в чистому вигляді, оскільки поява похідних фінансових інструментів викликана динамічним розвитком фінансового інжинірингу у сфері розвитку та розширення використання капіталу в формі фіктивного капіталу, який безпосередньо не функціонує в процесі виробництва і не є позичковим капіталом [18]. З іншого боку, «функція» є «обов'язок, коло діяльності, призначення, роль», «значення будь-якої форми, її ролі в конкретній системі, що визначається співвідношенням з іншими формами» [19], що безпосередньо відповідає змісту даної ознаки.

Для більш глибокого розуміння специфіки, сутності похідних фінансових інструментів розглянемо детальніше їх функції на макро- і мікрорівні.

Перш ніж виокремити основні функції похідних фінансових інструментів, окреслимо мету функціонування даних інструментів.

У першу чергу, похідні фінансові інструменти повинні забезпечувати певні конкурентні переваги суб'єктів господарювання, котрі їх використовують, що сприятиме підвищенню попиту на ці інструменти.

В свою чергу, відповідні переваги може забезпечити або зниження відповідних ризиків, або прибуток, або специфічні інновації, або їх поєднання.

При цьому у літературі не існує єдиного підходу до переліку основних функцій похідних фінансових інструментів (табл. 1).

Таблиця 1

Підходи до виокремлення функцій похідних фінансових інструментів

Функція	Автор										
	В.В. Гоффе [4]	Я.Ю. Крамаренко [20]	Д.М. Михайлов [21]	О.В. Безп'ятов [21]	О.Б. Фельдман [18]	О.С. Глущенко [22]	Д.М. Борисенко [22]	І. Дарушин [23]	М.В. Кисельов [22]	Дж.М. Кейнс [22]	Дж.Р. Хікс [24]
Інноваційна			+			+	+	+	+		
Інтегральна									+		
Інформаційна	+	+			+	+	+	+	+	+	+
Можливість укладання арбітражних угод					+						
Отримання				+	+	+	+	+	+		

доходу											
Підвищення ліквідності та ефективності ринку					+	+	+			+	
Спекулятивна	+	+	+								+
Створення фіктивного капіталу та забезпечення його руху					+						
Управління ризиками				+	+	+	+	+	+		
Хеджування ризиків	+	+	+			+	+	+	+		

Джерело: складено автором

Основною причиною, що зумовила зародження та розвиток похідних фінансових інструментів, є об'єктивне бажання суб'єктів господарювання знизити сумарний вплив небажаних цінових коливань та результатів майбутніх операцій з продажу–купівлі продуктів на ринку. Засобом же задоволення даної потреби стали похідні фінансові інструменти, що являють собою певний інструмент страхування ризиків коливання ціни на ринку. Отже, однією з першочергових функцій похідних фінансових інструментів є хеджування ризиків.

Правомірним є виділення спекулятивної функції похідних фінансових інструментів [4, 20, 21, 22, 24], адже використання цих інструментів надає можливість за рахунок «позитивного» значення спекулятивних операцій з ними отримати так званий «спекулятивний прибуток» власником похідних фінансових інструментів. При цьому слід мати на увазі, що результат від цих операцій є сприятливими лише щодо окремих суб'єктів ринку похідних фінансових інструментів. Натомість саме можливий позитивний результат від спекуляції на ринку похідних фінансових інструментів сприяє динамічному зростанню попиту на похідні фінансові інструменти, що сприяє створенню такого економічного явища як «мильна бульбашка», яке є досить негативним для економіки в цілому.

При цьому, підкреслимо, що деякі науковці, в тому числі О.Б. Фельдман, окрім описаних вище функцій, виокремлює можливість укладання арбітражних угод як одну із функцій похідних фінансових інструментів. Проте ми підтримуємо точку зору А.С. Глущенко [2], який вважає недоцільним виокремлення даної функції, адже арбітраж – це один із засобів реалізації спекулятивних функцій.

Конкурентні переваги для окремого суб'єкта господарювання також втілюють інновації, що може забезпечити використання похідних фінансових інструментів. Через це виправданим є виокремлення інноваційної функції як однієї з основних функцій похідних фінансових інструментів. Проте невіправданим є виділення даної функції лише до суб'єктів господарювання, адже реалізація її похідними фінансовими інструментами забезпечує розвиток інноваційного процесу взагалі на рівні макроекономіки. Так, згідно з А.С. Глущенко та М.Б. Кисельовим, зміст інноваційної функції полягає в тому, що із виникненням складних ф'ючерсних та опціонних стратегій на ринках похідних фінансових інструментів, які, довівши свою ефективність, стають самостійними деривативами [2]. Отже, автор має на увазі, що сутність даної функції полягає в тому, що функціонування похідних фінансових інструментів є каталізатором джерел формування та розвитку фінансових інновацій. В свою чергу, оперативне використання новостворених інструментів забезпечує як конкурентні переваги їх власникам, так і стає поштовхом для подальшого розвитку інновацій.

Неправомірно стверджувати те, що функціонування похідних фінансових інструментів впливає виключно на суб'єктів господарювання, що їх використовують. Окрім сприяння створенню конкурентних переваг окремим суб'єктам, похідні фінансові інструменти повинні сприяти створенню ефективного, однорідного та стабільного економічного простору.

З метою досягнення окресленої мети, похідні фінансові інструменти повинні виконувати інформаційну функцію, адже сукупність даних про укладання контрактів на ринку похідних фінансових інструментів дозволяють створити систему прогнозування та аналізу коливань цін на базисні активи. Натомість, з одного боку, прогнозована ціна залежить від очікувань учасників товарного ринку щодо прогнозованої ринкової ціни відповідного базисного активу, а з іншого, динаміка ринку похідних фінансових інструментів впливає на становлення цін на ринку товарного активу [22]. Згідно з І.Дарушиним, інформація, що надається ринком похідних фінансових інструментів, знижує витрати на отримання інформації щодо стану економіки в цілому, оскільки відображає очікування багатьох господарських одиниць [23]. При цьому, похідні фінансові інструменти забезпечують підвищення якості

економічної інформації завдяки оперативному реагуванню цін фінансового ринку на події, що відбуваються у економіці.

З метою забезпечення однорідного економічного простору похідні фінансові інструменти виконують інтегральну функцію, зміст якої полягає в тому, що базисні активи можуть виступати як фінансові, так і реальні активи [2], що дає можливість хеджувати широкий спектр фінансових ризиків глобальної економіки. При цьому автор наголошує на тому, що перерозподіл капіталу з реальних ринків на ринки похідних фінансових інструментів і навпаки сприяє їх інтеграції [2].

У результаті проведеного аналізу змістовного наповнення окремих функцій похідних фінансових інструментів, ми можемо говорити про розділення їх на функції мікро- та макрорівня. Так, в макроекономічному аспекті похідні фінансові інструменти повинні сприяти створенню однорідного та стабільного економічного простору. Досягнення цієї мети, згідно з проведеним дослідженням, стане реальним завдяки виконанню похідними фінансовими інструментами функцій створення і переміщення фіктивного капіталу, інформаційної та інтегральної функцій. На мікрорівні похідні фінансові інструменти повинні забезпечувати певні конкурентні переваги суб'єктам господарювання. Для досягнення даної мети, представлені інструменти повинні виконувати функцію хеджування, спекулятивну та інноваційну функції.

Висновок. Поняття «похідні фінансові інструменти» необхідно трактувати як фінансовий інструмент у формі строкового контракту, основними особливостями якого є: похідність ПФІ від вартості базового активу; «фіксація цін» в контракті на майбутнє; форма фіктивного капіталу; трансформація та передача ризиків. На нашу думку, дане визначення враховує специфічні ознаки похідних фінансових інструментів, зокрема часові, вартісні, якісні ознаки та їх роль як на мікро-, так і на макрорівні та в системі регулювання ринку ПФІ, враховуючи при цьому функціональні особливості даного поняття та підкреслюючи необхідність практичного використання похідних фінансових інструментів.

Список використаної літератури:

1. *Галанов В.А.* Производные финансовые инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы / *В.А. Галанов.* – М. : Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
2. *Глуценко А.С.* Розкриття поняття «похідні фінансові інструменти» через узагальнення найбільш виражених їх властивостей та виконуваних функцій / *А.С. Глуценко, Д.М. Борисенко* // Вісник Харківського національного університету. – 2008. – № 802 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/portal/natural/vknu/Ekon/802/08gbdroz.pdf.
3. *Гордон В.Б.* Ринок похідних фінансових інструментів та перспективи його розвитку в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / *Віталій Борисович Гордон.* – К., 2005. – 20 с.
4. *Гоффе В.В.* Ринок деривативів: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / *Валерія Вікторівна Гоффе.* – К., 2005. – 24 с.
5. *Деривативы.* Курс для начинающих ; пер. с англ., ред. *В.Ионов.* – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 208 с.
6. *Еш С.М.* Фінансовий ринок : навч. посібник / *С.М. Еш.* – К. : Центр учбової літератури, Е 96. – 2009. – 528 с.
7. *Заринов И.А.* Операции с производными: инструменты страхования рыночных рисков и спекулятивной игры / *И.А. Заринов, А.В. Петров* // Международные банковские операции. – 2005. – № 5. – С. 82–86.
8. *Колб Р.У.* Финансовые деривативы / *Р.У. Колб.* – 2-е изд. – М. : Филинь, 1997. – 360 с.
9. *Маслова С.О.* Фінансовий ринок : навч. посібник / *С.О. Маслова, О.А. Опалов.* – 3-е вид., випр. – К. : Каравела, 2004. – 344 с.
10. *Hull John C.* Options, Futures&Other Derivatives / *John C. Hull.* – Prentice Hall Inc., 2009. – 814 p.
11. *Найман Э.Л.* Малая энциклопедия трейдера / *Э.Л. Найман.* – М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 403 с.
12. Біржова діяльність / *Т.В. Пена, Т.І. Пішеніна, В.В. Лавринович.* – К. : Ліра-К, 2009. – 540 с.
13. *Покровская О.С.* Дериватив: рисковый инструмент передачи риска / *О.С. Покровская* // Финансы и кредит. – 2008. – № 23. – С. 36–47.
14. *Примостка Л.О.* Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти : монографія / *Л.О. Примостка.* – К. : КНЕУ, 2001. – 263 с.
15. Ринок фінансових послуг / *І.Б. Хома* и др. // Мін-во освіти і науки України. – Львів : Львівська політехніка, 2005. – 248 с.
16. *Смолянська О.Ю.* Фінансовий ринок / *О.Ю. Смолянська* – К. : ЦНЛ, 2005. – 384 с.

17. *Сохацька О.М.* Ф'ючерсні ринки: глобальні тенденції та становлення в Україні : автореф. дис. ... докт. екон. наук : 08.05.01 / *Олена Миколаївна Сохацька.* – Тернопіль, 2003. – 38 с.
18. *Фельдман А.Б.* Производные финансовые и товарные инструменты / *А.Б. Фельдман.* – М. : Экономика, 2008. – 472 с.
19. *Головченко В.В.* Юридична термінологія / *В.В. Головченко, В.С. Ковальський.* – К. : Юрінком Інтер, 1998. – 224 с.
20. *Крамаренко Я.Ю.* Валютні деривативи: сутність, класифікація, призначення / *Я.Ю. Крамаренко* // *Економіст.* – 2000. – № 10. – С. 44–47.
21. *Безп'ятов А.В.* Розвиток похідних фінансових інструментів у країнах з перехідною економікою : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.05.01 / *Андрій Валерійович Безп'ятов.* – К., 2004. – 18 с.
22. *Киселев М.В.* Функции деривативов / *М.В. Киселев* // *Финансы и кредит.* – 2008. – № 3. – С. 45–50.
23. *Дарушин Н.* Теоретические основы функционирования срочного рынка и его социально-экономическая роль / *Н.Дарушин* // *Рынок ценных бумаг.* – 2003. – № 4. – С. 68–73.
24. *Хикс Дж.Р.* Стоимость и капитал / *Дж.Р. Хикс* ; пер. с англ., общ. ред. и вступ. ст. *Р.М. Энтова.* – М. : Прогресс, Универс, 1993. – 488 с.
25. *Похідні інструменти: поняття, види та значення. Ф'ючерсні контракти. Опціонні контракти :* підручник / *А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко та ін.* // *Портфельне інвестування* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://slv.com.ua/book/82/5825.html>.
26. *В.Т. Мусатов* США: биржа и экономика : монография / *В.Т. Мусатов* ; отв. ред. *Ю.И. Бобраков* ; *Институт Соединенных Штатов Америки и Канады АН СССР.* – М. : Наука, 1985. – 224 с.

ЄЛЬНІКОВА Юлія Василівна – аспірант Української академії банківської справи НБУ.

Наукові інтереси:

- регулювання ринку похідних фінансових інструментів.

Тел.: (095)089-21-74.

E-mail: Yucia-Sakura@mail.ru.

Стаття надійшла до редакції 08.11.2013