

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2022. № 6.

DOI: 10.32702/2307-2105.2022.6.35

УДК: 336.11

*Петрук А. О.,
аспірант кафедри фінансів і кредиту,
Державний університет «Житомирська політехніка»
ORCID ID: 0000-0002-5648-656X*

РОЗВИТОК ПІДХОДІВ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ПОНЯТТЯ «ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ» ТА ЇХ КЛАСИФІКАЦІЇ

*Petruk A.,
Postgraduate student of the Department of Finance and Crediting,
Zhytomyr Polytechnic State University*

THE DEVELOPMENT OF APPROACHES TO THE DEFINITION OF “DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS” AND THEIR CLASSIFICATION

Статтю присвячено аналізу підходів до визначення понять «похідні фінансові інструменти», «деривативи», «похідні цінні папери». Актуальність даної теми полягає в тому, що пошук глибинних причин декількох фінансових криз призвів до появи погляду на ринок похідних фінансових інструментів (ПФІ) як на негативний чинник поширення системного ризику та зниження рівня світової фінансової стабільності. Ринок ПФІ розвивається паралельно з іншими сегментами фінансового та товарного ринку, його позитивна динаміка є відповіддю на зростаючі потреби ринку у забезпеченні високоефективних інструментів хеджування.

Однак, побічним ефектом цього процесу є зростання спекулятивної складової строкового ринку, що викликає цілком зрозумілі побоювання щодо стійкості цієї конструкції і формує підґрунтя для думки про негативну сутність деривативів. Відсутність єдиного підходу щодо визначення поняття «похідних фінансових інструментів» та їх чіткої класифікації не дозволяє учасникам ринку деривативів застосовувати ефективні методи управління ризиками, що притаманні відповідним операціям з деривативами.

Аналіз наукових праць дослідників проблематики деривативів, а також документів світових регулюючих організацій показав, що похідні цінні папери є більш ширшим поняттям, яке в свою чергу поділяється на деривативи (строкові контракти) і похідні цінні папери, що включають гібридні цінні папери та інструменти сек'юритизації. З'ясування природи, основних функцій, мети застосування та складу основних видів похідних фінансових інструментів дозволили виділити основні критерії для побудови їх ієрархічної класифікації. Доповнення ієрархічної фасетним методом побудови класифікації дало можливість врахувати більшість характеристик похідних фінансових інструментів з метою упорядкування і систематизації, що дозволяє найповніше відобразити ознаки, властиві ПФІ. Завдяки дослідженню спеціалізованої літератури та аналізу нормативно-правових актів встановлено, що існує суперечність у частині трактування понять деривативів, похідних фінансових інструментів та похідних цінних паперів, а також щодо виокремлення їх видів, що викликає труднощі в оцінці ризиків і загроз, які виникають при здійсненні операцій з ними.

The article is devoted to the analysis of approaches to the definition of “derivative financial instruments”, “derivatives”, “derivative securities”. The relevance of this topic is that the search for the root causes of several financial crises has led to the emergence of a view of the derivatives market as a negative factor in the spread of systemic risk and reduce the level of global financial stability. The derivatives market is developing in parallel with other segments of the financial and commodity markets, its positive dynamics is a response to the growing needs of the market in providing highly effective hedging instruments.

However, a side effect of this process is the growth of the speculative component of the futures market, which raises quite clear concerns about the stability of this structure and forms the basis for thinking about the negative nature of derivatives. The lack of a unified approach to the definition of “derivative financial instruments” and their clear classification does not allow derivatives market participants to apply effective risk management techniques inherent in relevant derivative transactions.

Analysis of scientific works of researchers on derivatives, as well as documents of global regulators has shown that “derivative financial instrument” is a broader concept, which in turn is divided into derivatives (term contracts) and derivative securities, including hybrid securities and securitization instruments. Clarification of the nature, main functions, purpose and composition of the main types of derivative financial instruments allowed to identify the main criteria for building their hierarchical classification. The addition of a hierarchical classification by faceted method made it possible to consider most of the characteristics of derivative financial instruments in order to organize and systematize, which allows to most fully reflect the characteristics of DFI. A study of the specialized literature and analysis of regulations found that there is a contradiction in the interpretation of the concepts of "derivative financial instruments", "derivatives", "derivative securities", as well as the separation of their types, which makes it difficult to assess the risks and threats arising from transactions with them.

Ключові слова: *похідні фінансові інструменти, похідні цінні папери, строкові контракти, гібридні цінні папери, інструменти сек'юритизації активів, класифікація похідних фінансових інструментів.*

Keywords: *derivative financial instruments, derivative securities, term contracts, asset securitization instruments, hybrid securities, classification of derivative financial instruments*

Постановка проблеми. Світовий ринок деривативів на сьогодні за обсягами торгів перевищує обсяг ринків основних фінансових інструментів і

має досить динамічні темпи розвитку. Ця тенденція не змінилася, незважаючи на їх негативну «славу» після початку світової фінансової кризи. Причини популярності строкового ринку – широкі можливості ринку похідних інструментів для інвесторів, що переслідують зовсім різні цілі на фінансовому ринку. Переважна частина операцій з похідними фінансовими інструментами здійснюється між відносно невеликим колом найбільших міжнародних фінансових інститутів, в число яких слід віднести всі провідні комерційні банки і фінансові компанії світового значення. Значні розміри дозволяють даним учасникам успішно конкурувати на ринку, надаючи широкий перелік фінансових послуг для великої клієнтської бази і маючи в своєму розпорядженні найсучасніші засоби і досягнення в області інформації, зв'язку і управління ризиками. Однак високій концентрації капіталу в даному випадку протистоїть і значна концентрація різних видів ризику. Виникнення фінансових проблем всього лише у одного з основних ринкових суб'єктів призводить до появи труднощів відразу і у багатьох інших учасників.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням сутності поняття «похідні фінансові інструменти», їх функцій, а також побудовою класифікацій займалися багато вітчизняних та закордонних науковців. Найбільш детально дане питання висвітлено у працях Базилевича В.Д.[1], Буреніна А.Н. [4], Гоффе В.В. [7], Жан Жоб де Вріз Роббе [13], Криничанського К.В. [10], Майорової Т.В. [18], Новак О.С. [22], Стайнера Б. [14], Супрович Г.О. [15], Фельдмана А.Б. [17], Халла Дж. [21], Шевченко О.Г. [18], Шмуратко Я.А [19]. та інших.

Метою статті є дослідження підходів до визначення поняття «похідні цінні папери» (ПФІ), «деривативи», «похідні цінні папери», їх функції на макро- та мікрорівнях, на основі яких сформувані критерії побудови ієрархічної класифікації. На основі аналізу літературних джерел економічного спрямування, а також нормативно-правової бази виділити основні ознаки похідних фінансових інструментів для побудови фасетної

класифікації. Такий змішаний підхід до побудови класифікації дозволить найбільш повно врахувати усі характеристики похідних фінансових інструментів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Завдяки процесу глобалізації світової економіки, похідні фінансові інструменти (ПФІ) з'являються в усе більшій кількості на регіональних і національних фінансових ринках країн, що розвиваються і країн з перехідною економікою. Тим не менш, роль деривативів у світовій фінансовій сфері визначається як суперечлива – від значного позитивного впливу для економічних агентів на основі хеджування ризиків, до негативного – через спекулятивні механізми використання похідних фінансових інструментів і виконання функції акселератора фінансової нестабільності.

Перед тим як розглянути основні види операцій та переваги використання похідних фінансових інструментів в банківській сфері необхідно, перш за все, розібратися, що слід розуміти під цими інструментами і в чому полягають їх специфічні риси. На сьогодні, в економічній літературі немає єдиного підходу до трактування поняття «похідні фінансові інструменти». Досить часто зазначене поняття ототожнюють з поняттям «похідні цінні папери», «деривативи», «гібридні фінансові інструменти» та «інструменти сек'юритизації». Однак, взаємозаміна понять призводить до практичних проблем ідентифікації конкретного похідного фінансового інструменту, порядку його оцінки та відображення в системі бухгалтерського обліку, а також інструментів регулювання загроз фінансовій стабільності, які ПФІ можуть приховувати. Необхідно уточнити визначення вищезгаданих понять з урахуванням світової економічної літератури, закордонного та вітчизняного законодавства.

В одній із своїх робіт А.Б. Фельдман виділяє дві основні властивості похідних інструментів: «похідність» та «строковість». При цьому автор визначає, що «похідність заснована на русі (зміні в часі) рівня доходу (прибутку, маржі) при поточних та майбутніх грошових кладеннях

(грошових потоках) у безпосередній або опосередкованій залежності від руху (зміни) доходів або інших, інших видів, типів, методів фінансових вливань (грошових потоків)», а «строковість ґрунтується на протяжності часу виконання угоди та розрахунків у ній (на зрушенні термінів)». Поєднання двох самостійних властивостей строковості та похідності створюють похідні продукти-інструменти» [17].

Деякі вчені похідні фінансові інструменти класифікують як похідні цінні папери, які визначаються або як бездокументарна форма вираження майнового права (зобов'язання), що виникає у зв'язку зі зміною ціни біржових активів, що лежать в основі даних паперів (валюти, акцій, процентних ставок, кредитів тощо) або як цінні папери, що підтверджують сукупність прав власника по відношенню до емітенту, в основі яких лежить обов'язок поставки або купівлі певного базового активу. При цьому відмінною рисою похідних цінних паперів як самостійного класу цінних паперів зазвичай є їх мета, пов'язана з отриманням прибутку від коливання цін на відповідний актив [10].

Англійський фахівець у галузі фінансів Боб Стайнер, оперуючи поняттям «похідних цінних паперів», при описі ф'ючерсів та опціонів визначає їх як «строкові договори» чи контракти про майбутнє постачання реального товару чи фінансового інструменту, які за таких умов є базовими активами. Він розглядає похідний цінний папір як фінансовий інструмент, вартість якого визначається через вартість іншого інструмента [14].

На противагу цьому, згідно з визначенням Банку міжнародних розрахунків «деривативи» – це фінансові контракти, вартість яких залежить від вартості одного або більше активів, ставок або індексів, що лежать в основі. З юридичної точки зору дериватив – це не передача прав на майно (базисний актив), а право вимоги здійснення певних дій із боку контрагента [2].

Також, ряд фахівців стверджує, що «строковий контракт» і «цінні папери» – не є ідентичними поняттями через наявність наступних відмінностей [4]:

1) Цінний папір – це титул власності на певне майно або відданий в борг капітал. Строковий контракт – це тільки право або зобов’язання поставити або купити в майбутньому базовий актив. Він виступає як організаційний інструмент поставки.

2) Основна функція ринку цінних паперів зводиться до мобілізації коштів, а функція строкового ринку в основному полягає у хеджуванні цінових ризиків та узгодженні майбутніх господарських планів.

3) Цінні папери приносять, як правило, дохід у вигляді дивідендів або відсотків, за строковими ж контрактами не існує такого виду доходу.

Неузгодженість щодо визначення поняття похідних фінансових інструментів існує і в законодавстві України. Відповідно до Глосарію банківської термінології НБУ, похідні фінансові інструменти – це фінансові контракти або фінансові інструменти, що походять із (базуються на) інших фінансових інструментів(ах), які називають базовими інструментами. Основою такого фінансового інструменту (контракту) можуть бути активи (наприклад, товари, акції, житлові застави, нерухоме майно, облігації, позики), індекси (на відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, індекси споживчих цін) або інші умови. Кредитні деривативи походять від позик, облігацій чи інших форм кредитування [6].

Відповідно до МСФЗ 9 поняття «фінансові інструменти» характеризується наступними умовами [11]:

1) його вартість змінюється у відповідь на зміни визначеної ставки відсотка, ціни фінансового інструмента, товарної ціни, валютного курсу, індексу цін чи ставок, показника кредитного рейтингу чи індексу кредитоспроможності, або іншої змінної величини, за умови, що у випадку нефінансової змінної величини, ця змінна величина не є специфічною для сторони контракту (що іноді називають базовою);

2) він не вимагає початкових чистих інвестицій або початкових чистих інвестицій, менших ніж ті, що були б потрібні для інших типів контрактів, які, за очікуванням, мають подібну реакцію на зміни ринкових факторів;

3) погашається на майбутню дату.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» прийнятий у 2020 році, містить два поняття «деривативні цінні папери» та «деривативні контракти». Деривативні цінні папери – це цінні папери, що посвідчують право власника у визначених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) випадках та порядку вимагати від емітента придбання або продажу базового активу та/або реалізації встановлених проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) прав щодо базового активу, та/або здійснення платежу (платежів) залежно від значення базового показника (опціонні сертифікати; фондові варанти; кредитні ноти; депозитарні розписки; державні деривативи). Деривативний контракт – це договір, умови якого передбачають обов’язок однієї або кожної із сторін такого договору щодо базового активу та/або умови якого встановлюються залежно від значення базового показника, а також можуть передбачати обов’язок проведення грошових розрахунків (опціон; форвард; ф’ючерс; своп; кредитний дефолтний своп; свопціон; ф’ючерс на своп; форвард на своп; контракт на різницю цін; контракт на майбутню відсоткову ставку; інші правочини, що відповідають визначенню статті 31 цього Закону) [8].

В Податковому кодексі України присутнє лише поняття «дериватив» – 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 (своп, опціон, форвардний контракт, ф’ючерсний контракт) [12].

Група авторів Шевченко О.Г., Майорова Т.В., Юркевич О.М., Урванцева С.В., Островська О.А., Дибя О.М. та Поліщук Є.А. в своїй праці «Портфельне інвестування» зазначають, що «похідність» інструмента характеризує та обставина, що ціна ПФІ визначається на підставі цін товарів,

валюти, цінних паперів, що становлять їхню базу. Автори притримуються думки, що поняття «похідні фінансові інструменти» є більш ширшим за суттю і включає в себе як поняття «дериватив», так і «гібридні цінні папери». При цьому дослідники не виділяють окремо такий підвид похідних фінансових інструментів як «сек'юритизацію» і до деривативів відносять ф'ючерсні контракти, форвардні контракти, опціони, варанти, свопи, депозитарні розписки, лінійні синтетичні цінні папери, іпотечні деривативи, колари, флори, кепи; а до гібридних цінних паперів – індексовані облігації, конвертовані облігації, конвертовані привілейовані акції, покриті опціонні цінні папери, облігації з варантами FX, облігації на поведінку менеджменту. Однак, варто зазначити, що в праці наголошується на тому, що основне призначення деривативів полягає у мінімізації ризиків, тоді як гібридні інструменти частіше використовуються для максимізації доходу [18].

Новак О.С. в своїй праці в основу класифікації закріплює поняття «похідні фінансові інструменти» як найширше, яке в свою чергу поділяється на похідні цінні папери та строкові контракти (деривативи). При цьому, автор вважає, що до похідних цінних паперів окрім гібридних цінних паперів необхідно віднести також інструменти сек'юритизації, представлені структурованими цінними паперами та забезпеченими похідними цінними паперами, обґрунтовуючи таку класифікацію тим, що інструментам сек'юритизації властиві такі ознаки похідних цінних паперів як: випуск на основі емісії; вони посвідчують право на отримання доходів що генерують їх забезпечення; передбачають регулярне отримання фіксованого доходу та/або доходу від зміни їх ринкової вартості [22].

Варто зазначити, що деякі науковці змішують поняття кредитних деривативів і синтетичної сек'юритизації, оскільки групують їх на основі такої мети застосування даних інструментів як передача кредитного ризику. Однак, Новак О.С. виокремлює кредитні деривативи в окрему групу. Автор зазначає, що «кредитний дериватив не має ознак цінного паперу до моменту, поки не починає торгуватись на ринку як окремий інструмент, в такому

випадку він має кредитний рейтинг та може приносити дохід внаслідок зміни його ринкової ціни. Якщо ж, кредитний дериватив не торгується на ринку, то він представляє собою строковий контракт, умови якого страхують покупця захисту від кредитних ризиків за структурованим цінним папером» [22]. На наш погляд, даний підхід щодо розмежування понять «похідні фінансові інструменти», «деривати», «похідні цінні папери» є найбільш обґрунтованим.

Для більш глибокого розуміння специфіки, сутності похідних фінансових інструментів розглянемо детальніше їх функції на макро- і мікрорівні (табл.1.).

Таблиця 1. Відповідно можна виділити такі функції деривативів

№ з/п	Функція	Визначення
1.	Створення фіктивного капіталу та забезпечення його руху	Виникнення фіктивного капіталу обумовлено розвитком кредитної системи та фінансового посередництва. Фіктивний капітал – це той капітал, який не функціонує безпосередньо в процесі виробництва і не є позичковим капіталом. Фіктивний капітал може існувати у різних формах, але найчастіше це поняття трактують як капітал, вкладений у цінні папери та приносить його власнику дохід у вигляді дивіденду чи відсотка. Функція створення та забезпечення руху фіктивного капіталу має першочергове значення для забезпечення високих темпів соціально-економічного розвитку, а отже, є визначальною загально-економічною функцією деривативів, з якої впливають інші, прикладні функції.
2.	Управління фінансовими ризиками	Застосування деривативів дає можливість брати на себе та продавати ризики, а також керувати ними.
3.	Спекулятивна	Отримання прибутку за рахунок змін цін на строковому ринку.
4.	Арбітраж	Отримання прибутку за рахунок одночасної купівлі-продажу одного й того самого активу на різних ринках.

№ з/п	Функція	Визначення
5.	Інформаційна	Сформована на терміновому ринку ціна базисного активу ПФІ складається під впливом ринкових очікувань покупців та продавців щодо майбутньої ціни цього активу. Рішення про майбутню купівлю-продаж базисних активів приймаються економічними суб'єктами в результаті оцінки інформації, що надходить з ринку ПФІ.
6.	Відстрочення платежу та поставки	Функція відстрочення платежу та поставки. Особливо сильно ця функція проявляється при укладанні угод із ф'ючерсами та біржовими опціонами. Інвестор, який має намір придбати базовий актив, отримує можливість сплатити лише частину його вартості. Частина, що залишилася, підлягає оплаті після закінчення терміну існування ф'ючерсу або опціону. Виконання цієї функції сприяє підвищенню ліквідності та капіталізації ринку, оскільки через механізм відстрочки платежу ринку залучаються нові гравці, які раніше не мали можливості стати його учасником.
7.	Деривативи полегшують певні, нетипові вкладення капіталу, наприклад, при страхуванні та перестраховуванні, а також при переміщенні капіталу на інші території та нові центри господарювання	При виконанні цієї функції особливу роль грає структура учасників ринків та зміни у ній. Дії державних та наднаціональних регуляторів щодо підвищення інформаційної прозорості ринків призводять до підвищення значущості та розширення використання деривативів. Доказом цього є поява в міжнародній практиці рейтингів надійності та ризикомісткості деривативів.
8.	Підвищення ліквідності фінансового ринку і його ефективності	ПФІ сприяють поліпшенню операційної, інформаційної, цінової, оціночної та розподільчої функціональної ефективності, тим самим істотно підвищуючи ефективність фінансових та товарних ринків.
9.	Формування оптимального інвестиційного портфелю, що забезпечує необхідну дохідність за мінімального ризику	Ця функція виконується за допомогою включення до інвестиційного портфелю деривативів з метою хеджування ризику сильних несприятливих коливань ринкових цін базових активів.
10.	Інженерія нових видів деривативів	Ефективні ф'ючерсні та опціонні стратегії перетворюються на самостійні гібридні деривативи на ринку.

**побудовано автором на основі [1], [3], [4], [18].*

Похідні фінансові інструменти, які на сучасному етапі обертаються на окремих сегментах ринків, характеризуються значним ступенем

різноманітності. Пов'язуємо це з тим, що практика ринкових відносин спричиняє нові умови та необхідність виникнення різних деривативів. Крім того, різні види фінансових інструментів, що розглядаються у науковій літературі, зумовлені відсутністю єдиної позиції науковців стосовно класифікаційних ознак. Правильна класифікація дозволяє ефективно використовувати всі переваги, притаманні ринку похідних фінансових інструментів, та водночас врахувати всі можливі ризики, які виникають під час здійснення операцій з похідними фінансовими інструментами. Тому існує необхідність чіткого визначення класифікаційних ознак ПФІ. Ми пропонуємо використовувати два підходи до класифікації похідних фінансових інструментів – як фасетного, так й ієрархічного, які дозволяють умовно розбити об'єкти на підмножини на основі їх характерних ознак з метою упорядкування і систематизації.

Ієрархічний метод класифікації – це послідовний розподіл безлічі об'єктів на підлеглі класифікаційні угруповання. При цьому розподіл проводиться спочатку за обраною ознакою на великі класифікаційні угруповання, а потім кожен з них поділяється за іншою ознакою на ряд наступних угруповань, конкретизуючи об'єкт класифікації. Отже, між класифікаційними угрупованнями встановлюється підпорядкованість (ієрархія). Фасетний метод полягає в паралельному розподілі безлічі об'єктів на незалежні класифікаційні угруповання. Основна перевага фасетної класифікації полягає у гнучкості її структури. Зміни у кожному з фасетів не впливають на інші фасети. Мета класифікації полягає у створенні впорядкованої структури, що дозволяє найповніше відобразити ознаки, властиві похідним фінансовим інструментам.

Аналіз підходів до визначення понять «похідні фінансові інструменти», «деривативи», «похідні цінні папери», «гібридні цінні папери» та «інструменти сек'юритизації» дозволив нам виділити основні критерії для побудови ієрархічної класифікації ПФІ (табл. 2).

Таблиця 2. Критерії розробки ієрархічної класифікації похідних фінансових інструментів

<i>Визначення поняття</i>	<i>Кількість складових інструмента</i>	<i>Ціль використання</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>
<i>1. Деривативи</i>		
1) Інструменти, що базується на одному чи двох простих складових чи в основі яких лежить похідний фінансовий інструмент; 2) є строковими контрактами; 3) не є емісійними; 4) не передбачають передачу прав власності на актив.	Найчастіше 1 базовий актив (екзотичні деривативи можуть мати декілька базових активів)	Хеджування ризиків або спекуляції
<i>2. Похідні цінні папери</i>		
<i>Гібридні цінні папери (комбіновані)</i>		
Інструменти, що: 1) містять ознаки двох або більше традиційних інструментів; 2) є емісійними; 3) посвідчують право на інші цінні папери.	Як мінімум дві складові: борговий і пайовий інструмент	Максимізація доходу Збільшення власного капіталу
<i>2.1. Синтетичні (забезпечені інструменти)</i>		
Інструменти: 1) з кількох зв'язаних складових для відтворення характеристик одного конкретного фінансового інструменту; 2) є емісійними; 3) вони посвідчують право на отримання доходів що генерують їх забезпечення; 4) передбачають регулярне отримання фіксованого доходу та/або доходу від зміни їх ринкової вартості.	Комбінації від двох і більше складових	Балансовий спосіб фінансування, який не забезпечує покращення співвідношення заборгованості до власного капіталу. Основною метою є хеджування кредитних ризиків.
<i>2.2. Структуровані (традиційна сек'юритизація)</i>		
Інструменти, що: 1) поєднують в собі характеристики інших типів складних та/або традиційних інструментів з додатковими умовами; 2) є емісійними; 3) посвідчують право на отримання доходів що генерують їх забезпечення; 4) пропонують те, чого не можуть інші фінансові інструменти, інвестор сам визначає необхідні йому умови.	Декілька складових або цілі кошики складових	Позабалансовий спосіб фінансування, який забезпечує поліпшення співвідношення заборгованості до власного капіталу. Звільнення капіталу для покриття ризиків. Основна функція – отримання більш дешевих ресурсів, однак пов'язана зі значими втратами.

*складено автором на основі [1], [18], [22].



Рис. 1. Ієрархічна класифікація похідних фінансових інструментів

**побудовано на основі [1], [18], [22].*

На основі літературного огляду з досліджуваної тематики нами було виявлено класифікаційні ознаки та побудовано фасетну класифікацію ПФІ для можливості проведення більш детального аналізу можливих загроз в процесі здійснення банком операцій з тим чи іншим інструментом.

Найпопулярнішою класифікаційною ознакою ПФІ у сучасній економічній літературі є розподіл залежно від базового актива. Згадана ознака стала традиційною, адже про неї йдеться майже в кожній праці закордонних і вітчизняних дослідників деривативів. Таким чином, вона включає наступні види ПФІ:

1. Товарні (commodity derivatives) – похідні фінансові інструменти на сільськогосподарську та лісову продукцію, електрику, нафту та нафтопродукти, натуральний газ, метали та інші товарні активи.

2. Фондові (equity derivatives) – похідні фінансові інструменти на акції, облігації, інші цінні папери, а також фондові індекси.

3. Валютні (foreign exchange derivatives) – похідні фінансові інструменти іноземні валюти, валютні курси та інші валютні активи.

4. Процентні (interest rate derivatives) – похідні фінансові інструменти, що мають у своїй основі відсоткові ставки за корпоративними або державними борговими зобов'язаннями, депозитами, міжбанківськими кредитами.

5. Інші (other derivatives), які у чистому вигляді складно віднести до перелічених груп. До них відносяться:

5.1. Кредитні деривативи (credit derivatives) – похідні інструменти, призначені для управління кредитними ризиками, виплати за яким залежать від виникнення певних кредитних подій;

5.2. Страхові деривативи (insurance derivatives) – вид похідних інструментів, виплати за якими залежать від суми страхових вимог певного типу за встановлений період часу.

5.3. Погодні деривативи (weather derivatives) – виплати за ними здійснюються залежно від середньої температури в конкретному місяці на заданій території; інструменти, що залежать від інших погодних умов.

5.4. Інші деривативи з екзотичними основами (other derivatives with the exotic bases).

Залежно від цілей використання ПФІ поділяються на:

1. З метою хеджування – обмеження ризиків за базовими активами. Оскільки сторони угод з похідними інструментами визначають їх умови під час укладання, то за правильної ідентифікації ризиків цілком можливо суттєве зниження їх рівня;

2. З метою здійснення арбітражних угод – отримання безризикового прибутку шляхом використання різних цін на однакову продукцію чи цінні папери.

3. З метою здійснення спекулятивних угод – отримання прибутку за рахунок різниці в курсі фінансових інструментів, яка може виникнути у часі.

Класифікаційний поділ ПФІ залежно від ринків обігу присутній у більшості наукових джерел, а також в документах спеціалізованих організацій, серед яких наприклад Міжнародна асоціація свопів і деривативів ISDA, Банк міжнародних розрахунків, та включає наступні види інструментів:

1. Біржові інструменти (exchange-traded instruments) – це в основному ф'ючерси та біржові опціони, угоди за якими укладаються на біржі шляхом відкритого торгу або за допомогою автоматизованої системи;

2. Позабіржові інструменти (over-the-counter / OTC instruments) – це форварди, позабіржова частина опціонів, свопи, переважна більшість екзотичних інструментів.

Відповідно до Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України з метою відображення в бухгалтерському обліку розрізняють [9]:

1. Похідні фінансові інструменти, що обліковуються за справедливою вартістю через прибутки/збитки.

2. Похідні фінансові інструменти, що призначені для обліку хеджування.

За економічною природою є найпоширенішою ознакою поділу похідних фінансових інструментів в наукових джерелах. Більшість вітчизняних та закордонних науковців, які розглядають ПФІ з позиції економічного змісту, пропонують виділяти такі види як форвард, ф'ючерс, опціон та своп.

За Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ 9) деривативи поділяються «залежно від характеру контрактних відносин» на фінансові активи та фінансові зобов'язання [11]. Однак, у фінансовій діяльності прийнято розрізняти не вид фінансового інструмента, а позицію, яка виникла у зв'язку з проведенням операції. Довга позиція означає купівлю

фінансових інструментів, тобто з погляду бухгалтерського обліку — актив банку. Коротка позиція означає продаж інструментів і є зобов'язанням для продавця.

Супрович Г.О. у своїй дисертаційній роботі виділяє таку класифікаційну ознаку «як за обов'язковістю виконання угоди»: тверді (обов'язкові до виконання обома сторонами угоди (форварди, ф'ючерси, свопи)) та умовні (не зобов'язують учасників угоди до її виконання (опціони)) [15].

У праці Гоффе В.В. знаходимо поділ ПФІ «залежно від зміни вартості»: лінійні, вартість яких змінюється пропорційно вартості базисних активів; нелінійні, вартість яких не має такої пропорційності як в лінійних, що характерно для гібридних ПФІ [7].

Виговський В.Г. у своїх дослідженнях вказує на важливість врахування позабалансового ризику при оцінці кредитоспроможності підприємства. Під позабалансовим ризиком науковець розуміє «потенційну імовірність зростання кредитного ризику банківської установи в результаті недостатнього інформаційного відображення позабалансових операцій (щодо наявності та руху ресурсів та їх джерел, які не належать підприємству, але тимчасово знаходяться в його розпорядженні) у фінансовій звітності підприємства-позичальника» [5]. Виходячи з підходу до визначення поняття ПФІ як явища, яке генерує велику кількість загроз при здійсненні операцій з даними інструментами, доцільним для ризик менеджменту банківських установ та регулювання є застосування такої класифікаційної ознаки як «за відображенням в плані рахунків бухгалтерського обліку», в рамках якої виділити балансові та позабалансові ПФІ з метою врахування «позабалансового» ризику, який впливає на рівень фінансової стійкості і формування відповідного рівня резервів за активними операціями банку. Ф'ючерси, форварди, свопи відносяться до позабалансових операцій – це незавершені угоди (після підписання договору не відбувається визнання ні виручки, ні витрат, оскільки відсутній «рух» активів чи зобов'язань), які

відображаються в балансі. Опціони передбачають сплату премії вже на момент їх придбання (продажу). Отже, вони відображаються в балансі: у покупця — як актив, у продавця — як інші зобов'язання. Позабалансовий характер деривативів створює додаткові ризики для банків. Базельський комітет з банківського нагляду (БКБН) опублікував «Принципи ефективного управління ризиком ліквідності та нагляду за ним», які, зокрема, рекомендують банкам включати у свій аналіз ризику ліквідності грошові потоки, пов'язані з переоцінкою, виконанням контрактів щодо похідних фінансових інструментів або настанням термінів платежів за ними, зокрема можливість для контрагентів вимагати додаткову заставу, наприклад, у разі зниження кредитного рейтингу банку або його кредитоспроможності чи зниження вартості базисного актива. Своєчасне підтвердження позабіржових угод із похідними фінансовими інструментами є важливим для такого аналізу, оскільки непідтверджені торгові операції ставлять під питання точність вимірів можливого ризику банку. Розроблені також БКБН «Принципи управління процентним ризиком та нагляду за ним» навіть виділяють особливе джерело процентного ризику — так званий опціонний ризик — та пропонують заходи щодо його зниження.

Шмуратко Я.А. зазначає, що «суттєвою особливістю ризиків деривативів є те, що результат настання тієї ж самої ризикової події матиме різні наслідки для банку та буде залежати не від декількох чинників, а саме від типу операції, виду угоди, місця обігу ПФІ тощо». Так, наприклад, для покупця опціонного контракту сума потенційних збитків зумовлена розміром премії, яку покупець сплачує продавцю (емітенту) опціону, тоді як для продавця сума збитків не має обмежень [19].

Досить вдало висловлюється з цього приводу й Майкл С. Томсет: «При максимально спекулятивних цілях опціони не містять нічого, окрім ризику, оскільки є однією із специфічних форм парі з приводу майбутнього руху вартості цінних паперів. Однак, при консервативному підході опціони

можуть бути використані в якості страхування від втрат при інвестиціях у цінні папери для хеджування позиції» [16].

Група авторів з Іспанії Луїс Отеро Гонсалес, Луїс Ігнасіо Родрігес Хіль, Онофре Марторель Куніль, Хосе М. Меріго Ліндаль у своїй праці «Вплив фінансових інновацій на рівень ризику європейських банків», розглядають вплив сек'юритизації та використання кредитних деривативів на фінансову стабільність європейських банків. Вони доводять гіпотезу, що кредитні деривативи мають позитивний вплив, коли використовуються саме з метою хеджування ризиків. Однак, використання кредитних деривативів з метою торгівлі може суттєво знизити рівень фінансової стабільності банку [20].

Жан Жоб де Вріз Роббе та Поль Алі у своїй праці «Сек'юритизація та право» зазначають, що доволі часто першочерговою метою використання банками сек'юритизації активів є уникнення вимог Базельського комітету щодо достатності капіталу. Нарощення власного капіталу чи формування резервів за активними операціями призводить до зниження прибутковості комерційного банку [13]. Враховуючи вищезазначений факт, фінансові інститути почали розробляти нові фінансові інструменти (інструменти класичної та синтетичної сек'юритизації, а також кредитні деривативи), які дають можливість обійти обмеження щодо капіталу та підвищити прибутковість через вкладення вивільнених коштів у нові кредити.

Дослідження розглянутих нами вчених вказує на те, що різним задачам, які банк планує реалізувати проводячи операції з ПФІ відповідають різні види ризиків та рівень їх впливу на фінансову стійкість. Саме тому пропонуємо застосувати таку класифікаційну ознаку як «за вирішуваними завданнями», в рамках якої виділити стандартні завдання – хеджування, арбітраж, спекуляції, а також нестандартні – вихід на нові ринки, переміщення капіталу на нові території, уникнення вимог щодо створення резервів (для банківських установ), уникнення сплати місцевих податків, уникнення інвестиційних обмежень, рефінансування кредитних ресурсів. Такого роду маніпуляції з використанням похідних фінансових інструментів,

політика дерегулювання та покладання регулюючих органів на добросовісність ризик-менеджменту всередині банківської установи, а також відсутність дієвих інструментів попередження поширення ризиків, що стало нищівним не лише для окремо взятих банківських установ, але й для фінансової стабільності багатьох країн через реалізацію системного ризику, що й стало причиною світової фінансової кризи 2007-2009 рр. Така класифікація дасть змогу управлінню банківської установи враховувати всі можливі ризики від здійснюваних операцій з ПФІ, а також регулюючим органам усвідомлювати можливі загрози фінансовій стабільності банківської системи.

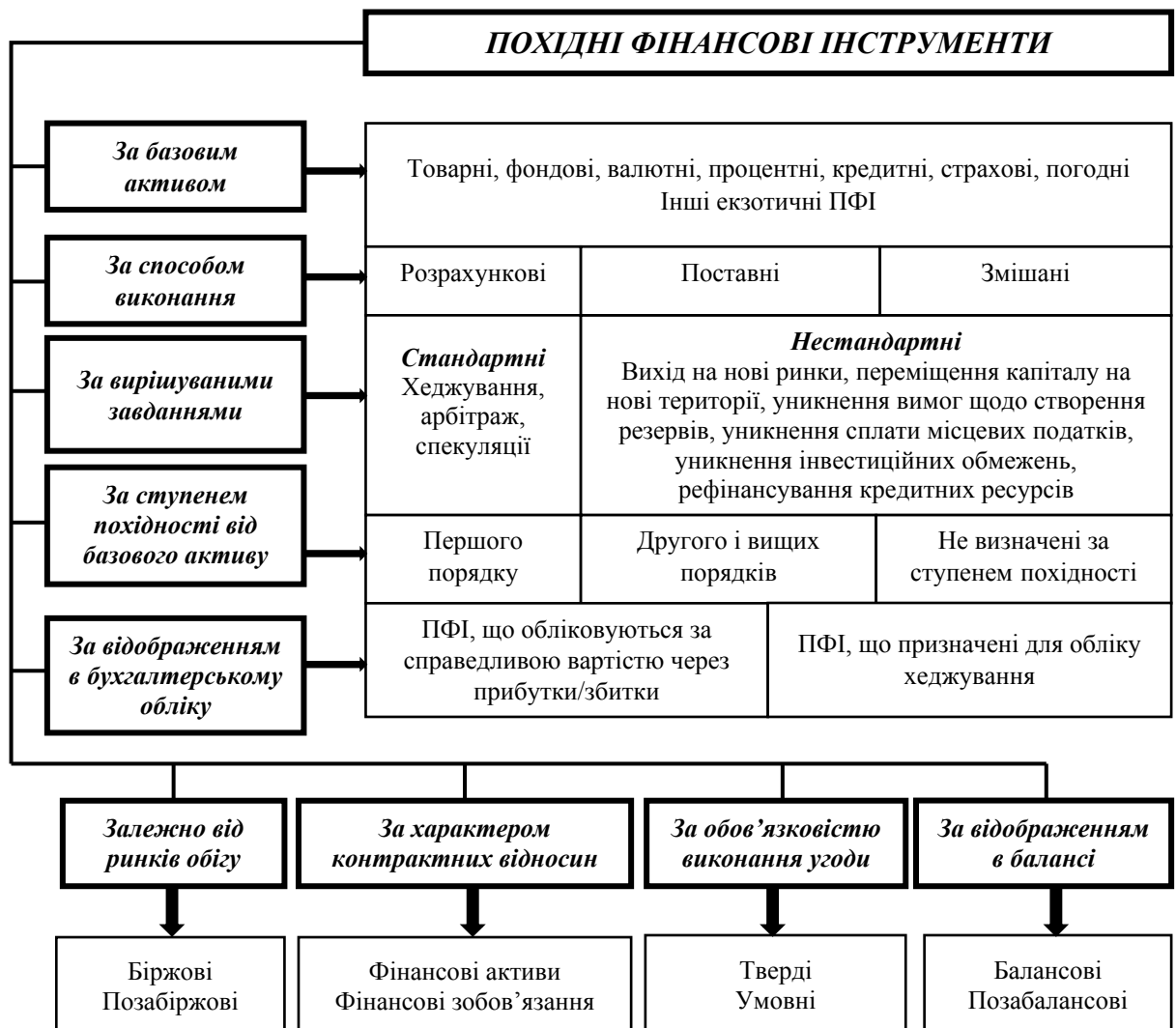


Рис. 2. Фасетна класифікація похідних фінансових інструментів

**побудовано автором на основі*

На основі аналізу економічної літератури та законодавчої бази побудуємо фасетну класифікацію похідних фінансових інструментів (рис.2.).

Висновки. В результаті аналізу економічних літературних джерел, документів світових організацій з регулювання деривативів, а також нормативно-правової бази, нами було обрано найбільш обґрунтований підхід, в рамках якого в основу ієрархічної класифікації закріплюється поняття «похідні фінансові інструменти», які в свою чергу поділяються на «деривативи» (строкові контракти) та «похідні цінні папери», що включають гібридні цінні папери та інструменти сек'юритизації. Розглянуто основні функції похідних фінансових інструментів на мікро- та макрорівнях. Доповнення ієрархічної класифікації фасетним методом дало можливість врахувати більшість характеристик похідних фінансових інструментів з метою упорядкування і систематизації, що дозволяє найповніше відобразити ознаки, властиві ПФІ. Завдяки дослідженню спеціалізованої літератури та аналізу нормативно-правових актів встановлено, що існує суперечність у частині трактування понять деривативів, похідних фінансових інструментів та похідних цінних паперів, а також щодо виокремлення їх видів, що викликає труднощі в оцінці ризиків і загроз, які виникають при здійсненні операцій з ними.

Література

1. Базилевич В.Д., Шелудько В.М., Ковтун Н.В. Цінні папери: підручник. Київ: Знання, 2011. 1094 с.
2. Банк міжнародних розрахунків. URL: <https://www.bis.org/> (дата звернення 15.06.2022).
3. Бурденко І.М. Походження спекулятивного капіталу та похідних фінансових інструментів та їх роль в кругообігу фінансового капіталу. *Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка*. Суми, 2019. № 3. – С. 46-52. – URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/76908>.

4. Буренін А. Н. Ринок цінних паперів та похідних фінансових інструментів: Навчальний посібник. Москва: Федеративна Книготорговельна Компанія, 1998. 352 с.

5. Виговська Н.Г., Виговський В.Г. Розвиток методичного інструментарію оцінки кредитоспроможності підприємств з врахуванням позабалансових ризиків. *Вісник ЖДТУ: Економіка, управління та адміністрування*. Житомир, 2017. № 4 (82). С.111–116.

6. Глосарій банківської термінології. Національний банк України. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123545&cat_id=123512 (дата звернення 15.06.2022).

7. Гоффе В.В. Проблеми та перспективи побудови ринку похідних фінансових інструментів в Україні. *Фінанси, облік і аудит: Збірник наукових праць*. Київ: КНЕУ, 2003. №2. С.26-33.

8. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (дата звернення 15.06.2022).

9. Інструкція з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами в банках України. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0153500-18#Text> (дата звернення 15.06.2022).

10. Криничанський К.В. Ринок цінних паперів: навчальний посібник. Москва: Річ навіть і Сервіс, 2010. 604 с.

11. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9. Фінансові інструменти. Верховна Рада України. URL: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_016 (дата звернення 15.06.2022).

12. Податковий кодекс України. Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/275517/page2?text=%E4%E5%F0%E8%E2%E0%F2%E8%E2> (дата звернення 15.06.2022).

13. Роббе Жан Жоб Вріз. Сек'юритизація і право: [пер. з англ.]. Москва: Wolters Kluwer Russia, 2008. 600 с.

14. Стайнер Б. Ключові ринкові концепції: підручник. Санкт-Петербург: Нева, 2004. 240 с.
15. Супрович Г.О. Новий підхід до класифікації деривативів. *Фінанси, облік і аудит*. 2011. №18. – С. 354-360. – URL: <https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/1023/Suprovych.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата звернення 15.06.2022).
16. Томсетт Майкл С. Торгівля опціонами: спекулятивні стратегії. Хеджування, управління ризиками: посібник. Москва: Альпіна, 2001. 360 с.
17. Фельдман, А. Б. Похідні фінансові і товарні інструменти: посібник. Москва: Фінанси та статистика, 2003. 241 с.
18. Шевченко О.Г., Майорова Т.В., Юркевич О.М. Портфельне інвестування: підручник. Київ: КНЕУ, 2010. 407 с.
19. Шмуратко Я.А. Перспективи розвитку вітчизняного ринку похідних фінансових інструментів. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. №18. С. 140–144, URL: <http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2016/18-2016/30.pdf>.
20. Gonzalez L.O. The effect of financial innovation on European banks' risk. *Journal of Business Research*. Vol. 69, pp. 4781–4786, 2016. URL: <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/142823/The-effect-of-financial-innovation-on-European-banks-risk.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
21. Hull J. C. Options, Future, and Other Derivatives. Harlow: Pearson. 2017. p. 896. URL: [Hull%20J.C.-Options,%20Futures%20and%20Other%20Derivatives_9th%20edition%20\(1\).pdf](#).
22. Novak O., Osadcha T., Petruk O. Concept and Classification of Derivative Financial Instruments as A Methodological Precision On Their Regulation in The Financial Services Market. *Baltic Journal of Economic Studies*, № 5(3), pp. 135-144, 2019. URL: <http://www.baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/684>.

References

1. Bazylevych, V.D. Shelud'ko, V.M. and Kovtun, N.V. (2011), Tsinni papery [Securities], Znannia, Kyiv, Ukraine.
2. Bank for International Settlements (2022), available at: <https://www.bis.org/> (Accessed 15 June 2022).
3. Burdenko, I.M. (2019), “The origin of speculative capital and derivative financial instruments and their role in the circulation of financial capital”, Visnyk Sums'koho derzhavnoho universytetu. Seriia Ekonomika. Sumy, vol. 3, pp. 46-52, available at: <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/76908> (Accessed 15 June 2022).
4. Burenin, A.N. (1998), Rynok tsinnykh paperiv ta pokhidnykh finansovykh instrumentiv [Market of securities and derivative financial instruments], Federativna Knyhotorhovel'na Kompaniia, Moscow, Russia.
5. Vyhovs'ka, N.H. and Vyhovs'kyj, V.H. (2017), “Development of methodological tools for assessing the creditworthiness of enterprises, taking into account off-balance sheet risks”, Visnyk ZhDTU: Ekonomika, upravlinnia ta administruvannia, vol. 4 (82), pp. 111-116.
6. National Bank of Ukraine (2022), “Glossary of banking terminology”, available at: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123545&cat_id=123512 (Accessed 15 June 2022).
7. Hoffe, V.V. (2003), “Problems and prospects of building the derivatives market in Ukraine”, Finansy, oblik i audyt: Zbirnyk naukovykh prats'. KNEU, vol. 2, pp. 26-33.
8. Verkhovna Rada of Ukraine (2018), The Law of Ukraine “About capital markets and organized commodity markets”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text> (Accessed 15 June 2022).

9. National Bank of Ukraine (2022), “Instructions on the accounting of operations with derivative financial instruments in banks of Ukraine”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0153500-18#Text> (Accessed 15 June 2022).
10. Krynychans'kyj, K.V. (2010), Rynok tsinnykh paperiv [Securities market: study guide], Rich navit' i Servis, Moscow, Russia.
11. Ministry of Finance of Ukraine (2012), “International financial reporting standard 9. Financial instruments”, available at: http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/929_016 (Accessed 15 June 2022).
12. Verkhovna Rada of Ukraine (2010), “Tax Code of Ukraine”, available at: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (Accessed 15 June 2022).
13. Robbe, Z. and Zhob, V. (2008), Sek'iurytyzatsiia i pravo [Securitization and law], Wolters Kluwer Russia, Moscow, Russia.
14. Stajner, B. (2004), Kliuchovi rynkovi kontseptsii [Key market concepts], Neva, Sankt-Peterburh, Russia.
15. Suprovych, H.O. (2011), “A new approach to the classification of derivatives”, Finansy, oblik i audyt, vol. 18, pp. 354-360, available at: <https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/1023/Suprovych.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (Accessed 15 June 2022).
16. Tomsett, M.S. (2001), Torhivlia optsionamy: spekuliatyvni stratehii. Khedzhuvannia, upravlinnia ryzykamy [Options trading: speculative strategies. Hedging, risk management], Al'pina, Moscow, Russia.
17. Fel'dman, A.B. (2003), Pokhidni finansovi i tovarni instrumenty [Derivative financial and commodity instruments], Finansy ta statystyka, Moscow, Russia.
18. Shevchenko, O.H. Majorova T.V. and Yurkevych O.M. (2010), Portfel'ne investuvannia [Portfolio investment], KNEU, Kyiv, Ukraine.
19. Shmuratko, Ya.A. (2016), “Prospects for the development of the domestic market of derivative financial instruments”, Naukovyj visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu, vol. 18, pp. 140–144, available at:

<http://www.vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2016/18-2016/30.pdf> (Accessed 15 June 2022).

20. Gonzalez, L.O. (2016), “The effect of financial innovation on European banks' risk”, *Journal of Business Research*, Vol. 69, pp. 4781–4786, available at: <https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/142823/The-effect-of-financial-innovation-on-European-banks-risk.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (Accessed 15 June 2022).

21. Hull, J.C. (2017), “Options, Future, and Other Derivatives”, Pearson, Harlow, available at: [Hull%20J.C.-Options,%20Futures%20and%20Other%20Derivatives_9th%20edition%20\(1\).pdf](#) (Accessed 15 June 2022).

22. Novak, O. Osadcha, T. and Petruk, O. (2019), “Concept and Classification of Derivative Financial Instruments as A Methodological Precision On Their Regulation in The Financial Services Market”, *Baltic Journal of Economic Studies*, vol. 5 (3), pp. 135-144, available at: <http://www.baltijapublishing.lv/index.php/issue/article/view/684> (Accessed 15 June 2022).

Стаття надійшла до редакції 16.06.2022 р.