

ЕВОЛЮЦІЯ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Розглянуто історичний розвиток деривативів починаючи з I ст. до н.е. Виділено основні етапи становлення світової практики застосування похідних фінансових інструментів та регулювання їх облікового відображення

Постановка проблеми. Дослідження еволюції похідних фінансових інструментів, явищ і процесів, які на них впливали, визначення характеру їх впливу допоможе зрозуміти проблеми і тенденції розвитку сучасних поглядів. Зважаючи на те, що похідні фінансові інструменти набувають дедалі більшого поширення в Україні, розгляд їх світової еволюції є необхідним й важливим завданням, оскільки аналіз поглядів попередників дозволить критично ставитись до теоретичних думок сьогодення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженням генезису операцій з деривативами присвятили свої роботи такі вчені, як Ш. Ковні [2], К. де Таккі [2], А.Н. Буреній [1], Л.О. Примостка [7], О.Ю. Смолянська [9], В.М. Шелудько [11] та інші, проте дане питання потребує детального вивчення, оскільки на сьогодні не існує єдиного погляду щодо походження фінансових деривативів та підходів до їх періодизації.

Метою дослідження є виділення основних етапів еволюції як самих похідних фінансових інструментів, так і регулювання їх облікового відображення, а також визначення основних причин виникнення та застосування деривативів.

Виклад основного матеріалу. Ми пропонуємо розглядати еволюцію похідних фінансових інструментів за наступною схемою (рис. 1).

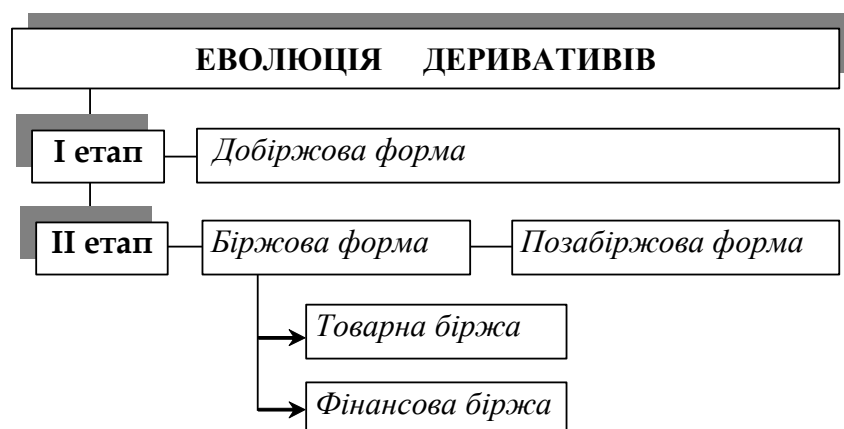


Рис. 1. Схема дослідження еволюції похідних фінансових інструментів

На першому етапі зароджувалися перші уявлення про можливість продажу товарів за погодженими цінами у майбутньому, проте дане явище не було масовим, оскільки такого поняття як біржа ще не існувало. Тому ми пропонуємо перший етап еволюції фінансових деривативів назвати добіржовий.

Як влучно зауважила О.Ю. Смолянська, прообрази біржової форми торгівлі з поставкою товару в майбутньому були започатковані ще в Японії у I столітті до н.е., а також в Стародавній Греції та Римі, де законодавчо встановлювались дати загальних зібрань торгівців – “коллегія меркаторум”, на яких вперше був розроблений механізм продажу товарів з відстроченою на майбутнє поставкою та кінцевою оплатою [9, с. 267]. Тобто, у цей період з’являється прототип форварду, проте даний інструмент не обліковувався.

Натомість проф. Л.О. Примостка наголошує, що прообрази строкової торгівлі спочатку зароджувалася у позабіржовій формі [7, с. 69], яка, як відомо, виникла лише з появою біржової форми торгівлі. Таким чином, проф. Л.О. Примостка вважає, що перші прототипи форвардного контракту (укладення угод про продаж майбутнього товару) з’явилися лише 400 років тому, тобто, у XVII ст. [7, с. 68].

Не можна погодитися з думкою проф. Л.О. Примостки, адже, на нашу думку, з появою перших товарних бірж пов’язаний вже другий етап еволюції фінансових деривативів.

Як стверджує Ф. Шварц [10, с. 3], у середні віки перші товарні біржі почали успішно функціонувати в багатьох містах Європи: в Антверпені (1531 р.), Ліоні (1549 р.), Тулузі (1549 р.), Лондоні (1556 р.), Амстердамі (1608 р.), причому угоди часто укладалися за зразками товару, який мав згодом надійти. З 30-тих років XVII століття у літературі з’являються згадки про перші деривативи близькі до сучасного розуміння як у Західній Європі, так і у Східній Європі. У Західній Європі почали практикуватися перші опціони, які пов’язанні з угодами на купівлю тюльпанів, якими торгували в Амстердамі. У цей період на Королівській біржі в Англії у продажу з’являються і перші форвардні контракти на цей товар [12]. Щодо Східної Європи, то у цей період почали укладатися перші в історії ф’ючерсної торгівлі угоди, пов’язані з рисовим ринком “Йодоа” в Осаке (Японія). Землевласників, які отримували натуральну ренту частиною урожаю рису, не влаштовувала залежність від непередбачуваної погоди, крім того, їм постійно була потрібна готівка. Тому вони почали поставляти рис для зберігання на міські склади і продавати складські розписки – рисові купони, які давали їх власникові право на отримання певної кількості рису обумовленої якості на певну дату в майбутньому за обумовленою ціною. В результаті землевласники отримували стабільний дохід, а торговці – гарантовані поставки рису та можливість отримувати прибуток з продажу купонів.

Намагаючись передбачити майбутні ціни, Мунехиса із роду Хонма, відомий на той час торговець і лихвар, почав відображати рух цін графічно у вигляді так званих “японських свічок” і, таким чином, поклав початок “чартизму” [12], або, як ми називаємо сьогодні, обліку та технічному аналізу.

Отже, з 30-тих років XVII століття вперше використовуються такі похідні фінансові інструменти як опціон і ф'ючерс, а також вперше робиться спроба їх аналізу та обліку. Проте, використання деривативів у той час було поодинокими випадками.

На думку Ш. Ковні та К. де Таккі більш масово використовувати ф'ючерси почали на товарних ринках США [2, с. 75].

З точки зору В.М. Шелудько, вперше організована торгівля строковими контрактами відбулася в 1751 р. на Нью-Йоркській продовольчій біржі. Це були форвардні контракти на поставку зерна та кукурудзи. Виробники сільгосппродукції, продаючи форвардні контракти на поставку певного виду продукції, одержували додаткові прибутки у разі отримання високого врожаю, падіння цін на ринку та продажу за більш високими цінами, зафіксованими у форвардних контрактах. У разі невисокого врожаю та зростання цін на ринку виробники продукції отримували збитки, продаючи за невисокими цінами, зафіксованими у контрактах. Проте в будь-якому разі вони, продаючи свою продукцію за форвардними контрактами, гарантували собі надходження певних сум грошових коштів та реалізацію виробленої продукції [11, с. 93].

Перша строкова біржа – Чиказька торгова палата, де проводились торги ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію, – була відкрита в 1848 р. Спочатку торгівля велася лише товаром, який був у наявності, а потім і товаром, який повинен був надійти, тобто контрактами, що передбачали поставку товару за обумовленою ціною в майбутньому. Перший форвардний контракт Чиказької торгової палати, на який є реєстраційний запис, був датований 13 березня 1851 року і передбачав постачання 3000 бушелів кукурудзи в червні. Проблема полягала в тому, що перші форвардні контракти не мали одноманітних умов, та до того ж далеко не завжди виконувалися. Тому у 1865 році Чиказька торгова палата формалізувала торгівлю зерном, запровадивши контракти, які згодом отримали назву ф'ючерсних. Ф'ючерсні контракти стандартизували якість зерна, його кількість, час та місце постачання. Саме ці перші ф'ючерсні контракти на зерно і сформували основу товарних і фінансових ф'ючерсів, використовуваних сьогодні [12]. Таким чином, ф'ючерсні контракти, на відміну від форвардних, стали стандартизованими щодо якості, кількості, часу та місця поставки контракту. Не обумовлювалася лише ціна, яка визначалася через аукціон на біржі. Для покупців і продавців ф'ючерсних контрактів, для учасників біржових торгів це означало, що на певний вид продукції можна придбати

контракт тільки на визначений обсяг цієї продукції, на визначені терміни поставки. Недоліком стандартизації було те, що можна було купити чи продати контракт лише з наперед визначеними параметрами, що не завжди відповідало цілям покупця чи продавця. Однак цей недолік з часом став дуже незначним у порівнянні з тими перевагами, які дали стандартизація і розробка оригінального механізму проведення торгів ф'ючерсними контрактами. Внаслідок цього ф'ючерсні контракти, маючи таке саме формальне визначення, що й форвардні контракти, перетворилися на суттєво інший механізм страхування від цінових ризиків.

У власників ф'ючерсних контрактів з'явилася можливість закривати свої зобов'язання за контрактом, не виконуючи реальної поставки активу. Наприклад, маючи контракт на поставку певної продукції, його власник, придбавши протилежний контракт на купівлю цієї самої продукції, міг закрити свої зобов'язання щодо поставки. Крім того, була запроваджена система маржі, яка забезпечила виконання зобов'язань учасниками торгівлі. Ця система полягала в депонуванні коштів учасниками біржового ринку на біржі чи у представника біржі для гарантованого виконання контракту [11, с. 93].

На американських біржах торгівля опціонами на товари й акції увійшла до практики у 60-х роках XIX століття, а на самому початку XX століття була заснована Асоціація брокерів і дилерів з опціонів [12]. Починаючи з цього моменту світовий ринок фінансових деривативів почав стрімко і динамічно розвиватися, пропонуючи нові види похідних інструментів і вдосконалюючи внутрішню інфраструктуру. В 1973 р. відкрилася торгівля опціонами на Чиказькій біржі опціонів. Лондонський ринок опціонів створено в 1978 р. при Лондонській фондовій біржі. Дослідник В.М. Шелудько стверджує, що у 1982 р. з'явився новий вид контрактів – опціони на ф'ючерси.

Поступово біржі з товарообмінного інституту перетворювалися на інститут фінансовий.

Дослідник В.М. Шелудько вважає, що прообразами перших строкових угод фінансового характеру були угоди купівлі-продажу акцій перших акціонерних товариств Англії. Акції цих компаній користувалися таким великим попитом, що часто продавалися з поставкою в майбутньому [11, с. 92]. Торгівля опціонами на акції в той час (початок XX ст.) вже входила в практику на Лондонській фондовій біржі. Проте у 1821 році біржовий комітет отримав від цілого ряду своїх членів вимогу “повного скасування опціонів, які тепер настільки поширені, що складають велику частину біржових операцій і пригнічують інтереси тих, хто не згоден з такою практикою” [12]. Це призвело до того, що строкові угоди фінансового характеру в більшості країн Європи тривалий час були заборонені.

Першими фінансовими ф'ючерсами були контракти на іноземну валюту, укладення угод за якими розпочалося на Міжнародній комерційній біржі (МКБ) в 1970 році. Але за цими контрактами ніколи не велася активна торгівля, а тому МКБ скоро збанкрутувала. Пізніше торгівлю продовжили на Чикагській (1972 р.) та на Нью-Йоркській (1974 р.) торгових біржах [6, с. 291]. В 1972 році на товарній біржі Чикаго було створено новий підрозділ – Міжнародний валютний ринок, який став першим спеціалізованим біржовим майданчиком для торгівлі фінансовими ф'ючерсними контрактами – валютними ф'ючерсами. На думку В.І. Павлова, І.І. Пилипенка та І.В. Кривов'язюк, з того часу торгівля ф'ючерсними контрактами на процентну ставку почала швидко зростати [6, с. 290]. У тому ж році Чиказька торгова палата отримала відмову в дозволі почати торгівлю ф'ючерсами на акції. У відповідь на заборону вона заснувала в 1973 році опціону біржу Чикаго.

В 1975 році Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами (КФТК) офіційно визначила 9 валют як контрактних на цій біржі: англійський фунт, канадський долар, німецьку марку, голландський гульден, японську йєну, мексиканський песо, швейцарський франк та італійську ліру [6, с. 291].

У Європі фінансові ф'ючерси вперше з'явилися у Великобританії на Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів 30 вересня 1982 р. На думку А.Н. Буреній, в цьому ж році запроваджено торгівлю строковими контрактами на Філадельфійській фондовій біржі. У Франції в 1985 р. створено біржу фінансових ф'ючерсних контрактів. В Японії перші строкові угоди почали укладати з 1985 р. [1, с. 14].

До кінця 80-х ХХ ст. років фінансові ф'ючерси отримали загальне визнання, і ними торгували на біржах по всьому світу.

На сьогодні діють такі типи фінансових ф'ючерсних контрактів:

1) у США – Американське довгострокове казначейське зобов'язання, 10-річний казначейський білет, 90-денний казначейський вексель, внутрішній депозитний сертифікат, контракти на іноземну валюту, ф'ючерси та фондові індекси;

2) у Великобританії – контракти на іноземну валюту, 20-річна акція (гілт), євродоларовий 3-місячний терміновий депозит та ін.;

3) в Канаді – канадський казначейський вексель; 20-річна 9 відсоткова канадська урядова облігація; 5-річна урядова облігація;

4) в Австралії – контракт на іноземну валюту.

Діапазон контрактів, що укладаються, досить широкий, і слід очікувати, що в наступні кілька років він буде розширюватися, відтак отримає розповсюдження й на ринках цінних паперів України [6, с. 291].

Дослідники Ш. Ковні та К. де Таккі зауважують, що, своп-контракти як вид похідних фінансових інструментів застосовуються на міжнародних ринках з початку 80-х років. Вперше валютний своп був розроблений у Лондоні в 1979 р., проте він не дістав значного поширення. Привернув увагу до цього виду похідних інструментів валютний своп-контракт, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM (1981 р.). Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до даного виду деривативів.

Ринок процентних свопів розвивався як засіб здійснення арбітражних угод і використання відносних кредитних вигід, відмінностей між ринком облігацій і ринками короткострокових кредитів. На початку 1980-х років свопи укладалися між банком і корпорацією, так як банкам було простіше мобілізувати фінанси з фіксованою ставкою, а корпораціям – з плаваючою ставкою, хоча управляючі фінансами багатьох корпорацій віддавали перевагу зобов'язанням з фіксованою ставкою. В той час свопи були разовими угодами протилежного спрямування [2, с. 96].

Таким чином, наприкінці ХХ століття торгівля строковими фінансовими контрактами перетворилося на явище міжнародного масштабу. Тому постала проблема регулювання бухгалтерського обліку деривативів.

Першим Міжнародним стандартом фінансової звітності (IAS), який регулював надання інформації щодо деривативів, які є у підприємства, став МСФЗ (IAS) 32 “Фінансові інструменти: надання інформації” [3], який було затверджено у березні 1995 року та який набрав чинності з січня 1996 року. Другим кроком регулювання бухгалтерського обліку похідних фінансових інструментів стало затвердження у грудні 1998 року МСФЗ (IAS) 39 “Фінансові інструменти: визнання та оцінка” [4], який почав діяти з січня 2001 року. Перелічені МСФЗ декілька разів переглядалися і доповнювалися. В січні минулого року в силу вступив новий Міжнародний стандарт фінансової звітності (IFRS) 7 “Фінансові інструменти: розкриття інформації” [5], затверджений у 2005 році, який також регулює облік похідних фінансових інструментів.

Що стосується України, то, за даними проф. Л.О. Примостки, торгівля деривативами була започаткована у 1994 році на Придніпровській товарній біржі, де відбулися перші торги валютними ф'ючерсними контрактами. За формою та механізмами реалізації запропоновані біржею ф'ючерсні контракти досить суттєво відрізнялися від світової практики роботи з деривативами.

Облік деривативів в Україні регулюється Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку (П(С)БО) 13 “Фінансові інструменти” [8].

Для того, щоб прослідкувати послідовність виникнення та розвитку строккових контрактів, виділимо етапи їх еволюції (табл. 1).

Таблиця 1. Етапи еволюції похідних фінансових інструментів

№ з/п	Етапи	Характеристика етапу
1.	Добіржовий	В Стародавньому Римі, Греції та Японії вже укладали певні контракти в сфері торгівлі товарами на умовах майбутньої поставки, суспільство несвідомо використовувало окремі елементи строккових контрактів. На даному етапі відображення операцій зі строкковими контрактами в системі бухгалтерського обліку не здійснювалося.
2.	Біржовий:	Почали використовуватися більш сучасні види строккових угод. Поява значної кількості бірж та організованої торгівлі строкковими контрактами. Перша спроба обліку та технічного аналізу деривативів.
2.1.	XVI-XVIII ст.	
2.2.	XIX-сер. XX ст.	Продовження процесу формування біржового ринку. Базовий актив похідних фінансових інструментів – продукція сільського господарства. Даний етап є досить важливим, оскільки стандартизація товарів на створених біржах сприяла появі ф'ючерсів. Облік деривативів ведеться, проте він не регулюється законодавчо.
2.3.	3 кінця XX ст.	Закінчення формування біржового ринку. Виникнення та розвиток організованої торгівлі опціонами, свопами та удосконалення торгівлі ф'ючерсами. На цьому етапі відбувається нормативне регулювання обліку деривативів на міжнародному (МСФЗ (IAS) 32, МСФЗ (IAS) 39, МСФЗ (IFRS) 7) та вітчизняному рівнях (П(С)БО 13).

Отже, історично першим похідним фінансовим інструментом був форвард, наступним з'явився опціон, а вже згодом – ф'ючерс і своп. В кінці XX ст. найпоширенішими стали ф'ючерсні контракти. Облік деривативів ведеться з XVII ст., проте законодавчо регулюватися він почав лише наприкінці XX ст.

Висновки та перспективи подальших досліджень. На основі аналізу еволюції похідних фінансових інструментів можна зробити висновок, що саме потреби практики стали рушійною силою для розвитку та вдосконалення теоретичних засад функціонування ринку строккових контрактів. Основними причинами виникнення похідних фінансових інструментів та їх застосування є:

- невпевненість учасників ринку в своїх прогнозах відносно майбутньої кон'юнктури цін, попиту і пропозиції;
- прагнення суб'єктів господарювання знизити ризик (відсотковий, зміни цін тощо);
- зміна валютних курсів; високий рівень інфляції;
- виникнення товарних, а згодом фондових бірж;
- стандартизація товарів на біржах;
- розвиток економічних відносин;
- нестабільність цін;
- глобалізаційні процеси.

Таким чином, похідні фінансові інструменти спрямовані на створення механізмів захисту від ризиків, а також на допомогу уникнути ризиків тим суб'єктам господарювання, які не бажають ризикувати.

Перспективи подальших досліджень мають проводитися у контексті удосконалення визнання, оцінки та облікового відображення деривативів на основі вивчення як вітчизняного, так і закордонного досвіду.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Бурений А.Н. Ринки производных финансовых инструментов. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 338 с.
2. Ковни Ш., Такки К де. Стратегии хеджирования. – М: ИНФРА–М, 1996. – 208 с.
3. МСФЗ (IAS) 32 “Фінансові інструменти: надання інформації”
4. МСФЗ (IAS) 39 “Фінансові інструменти: визнання та оцінка”
5. МСФЗ (IFRS) 7 “Фінансові інструменти: розкриття інформації”
6. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навчальний посібник. – Видання 2-ге, доповнене. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.
7. Примостка Л.О. Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти: Монографія. – К.: КНЕУ, 2001. – 263 с.
8. П(С)БО 13 “Фінансові інструменти”
9. Смолянська О.Ю. Фінансовий ринок: Навчальний посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.
10. Шварц Ф. Биржевая деятельность Запада: Фьючерс и фонд. биржи, система работы и алгоритмы анализа: Пер. с англ. – М.: Ай Кью, 1992. – 172 с.
11. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. Посіб. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
12. http://derivativ.ru/kratkaya_istoriya_derivativov_3.php