

2011. – № 13-14. – С. 556.

4. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні : закон України від 16.07.1999 № 996-XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 40.

5. Фінансовий звіт суб'єкта малого підприємництва : Положення (стандарт) бухгалтерського обліку № 25 від 25.02.2000 № 39 // Офіційний вісник України – 2000. – № 11. – С. 296.

6. Бюджетний кодекс України : Верховна Рада України; Кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2456-17>.

7. Про затвердження Стратегії модернізації системи бухгалтерського обліку в державному секторі на 2007-2015 роки : постанова КМУ від 16.01.2007 № 34 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>.

8. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку державного сектору [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minfin.gov.ua>

9. Про затвердження Порядку складання фінансової та бюджетної звітності розпорядниками та одержувачами бюджетних коштів : Державне казначейство; наказ від 05.01.2011 № 2 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0144-11>

Надійшла 15.08.2011

УДК 336.761

Г. І. АНДРЕЄВА

Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи НБУ»

АНАЛІЗ ФАКТОРІВ, ЩО ВИЗНАЧАЮТЬ ЛІКВІДНІСТЬ ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Проаналізовано фактори, що визначають ліквідність похідних цінних паперів, які згруповані за такими класифікаційними ознаками: особливість базового активу, державно-правове регулювання та оподаткування, конструктивні особливості, ступінь інтернаціоналізації.

The factors that determine the liquidity of derivatives which are grouped by the following classification attributes: feature underlying asset, the state's regulation and taxation, structural features, the degree of internationalization.

Ключові слова: ліквідність, похідні цінні папери, державно-правове регулювання, оподаткування, інтернаціоналізація.

Вступ. У всьому світі ринок похідних цінних паперів являється важливою складовою фінансового ринку. Останнім часом він набув широкого розвитку, що свідчить про важливість виконуваних ним функцій. Завдяки можливостям ефективно управляти капіталом при мінімальних витратах, він стає знаним серед значної кількості інвесторів. Так, поширення спектру похідних цінних паперів, якими торгують на ринку, підвищує дохідність інвестицій. Крім загальноекономічних процесів, існують фактори, що стимулюють додатковий розвиток ринку похідних цінних паперів. Наприклад, акумуляція коштів і концентрація управлінських функцій у професійних учасників ринку похідних цінних паперів, удосконалення техніки і технології спрощують та здешевлюють процес укладання угод і підтримують загальну ліквідність ринку. Також, за допомогою похідних цінних паперів можна формувати синтетичні позиції в тих випадках, коли угоди на касовому ринку відрізняються більш

Мета дослідження полягає в аналізі факторів, що визначають ліквідність похідних цінних паперів і, як наслідок, обумовлюють рівень розвитку їх ринку.

Аналіз літературних джерел. Теоретичним, методологічним та практичним питанням використання похідних цінних паперів на різних етапах еволюції їх ринку присвячені праці зарубіжних вчених: Ф. Маршалла і В.К. Бансала [3]; російських вчених: А. Буреніна [1], А. Фельдмана [6]. Суттєві надбання у дослідженні цих питань належать таким вітчизняним вченим, як Л. Примостка [2], О. Сохацька [5] та інші.

Постановка завдання. В останні десятиріччя на світовому фінансовому ринку з'явилася велика кількість різноманітних похідних цінних паперів. Дослідження, розробка, впровадження й просування нових похідних цінних паперів на ринку потребують чимало часу та значних фінансових витрат. Ліквідність того чи іншого похідного цінного паперу, наявність або відсутність інтересу до нього залежить від багатьох факторів, які можна згрупувати за певними класифікаційними ознаками.

Результати. На нашу думку, фактори, які залежать від особливостей базисного активу та його ринку слід віднести до першої групи факторів, тобто факторів які визначаються первинним (базисним) ринком даного похідного цінного паперу. До особливостей базисного ринкового активу може відноситися конкретна форма активу, наприклад, матеріальна або нематеріальна; можливість його фізичного постачання; споживчі характеристики тощо. Напевно, чим менш ринковий актив є «фізичним» або матеріальним, тим в більший мірі це сприяє ліквідності його похідного цінного паперу, оскільки метою останнього є виключно отримання різниці в цінах, а не власне купівля \ продаж або фізична поставка базисного активу. Ступінь і

темпи розвитку ринку базисного активу здійснюють прямий вплив на ліквідність похідного цінного паперу. По-перше, похідний цінний папір не може виникнути на пустому місці, тобто за відсутністю відповідного первинного ринку. По-друге, не має сенсу створювати похідний на основі активу, ринок якого ще недостатньо розвинутий, або, навпаки, знаходиться в занепаді. Ця теза підтверджується тим, що учасники ринку, позбавлені можливості проведення арбітражних операцій, уникають працювати з таким похідним. З іншого боку, коли ринок базисного активу знаходиться у стані розвитку, можна очікувати підвищення інтересу учасників до ринку його похідного цінного паперу. Наприклад, коли в країні розвинутий ринок тієї чи іншої іноземної валюти, то цілком закономірно, що різноманітні фінансові інновації, які з'являються на ринку, зацікавляють учасників цього ринку. Слід відмітити, що спостерігається взаємозв'язок ринків базисних активів та відповідних ринків похідних цінних паперів. Створення останнього та проведення на ньому активних операцій позитивно впливають на показники ринку базисних активів і, тим самим, сприяють його успішному функціонуванню й розвитку. Така позитивна взаємодія пов'язана з тим, що учасники базисного ринку отримують можливість хеджувати несприятливі наслідки дій ринкових ризиків, з якими вони стикаються при проведенні операцій на первинному ринку.

Зовнішні фактори, у відношенні до ринку даного похідного цінного паперу, утворюють другу групу факторів що впливають на його ліквідність. Серед них виділяють такі зовнішні фактори, як державне-правове регулювання ринку похідних цінних паперів та оподаткування операцій з ними. При цьому, особливого значення набуває розуміння регуляторами ринку важливості похідних цінних паперів для фінансової системи в цілому: перш за все як способу управління ринковими ризиками, надання їм легального статусу, а також створення чіткої системи оподаткування фінансових результатів за операціями з ними [2, с.22]. Сприятливе ставлення держави до ринку того чи іншого похідного цінного паперу робить його більш привабливим для різних категорій учасників ринку, допомагає створенню ефективного внутрішнього середовища даного ринку і, таким чином, здійснює позитивний вплив на ліквідність похідних цінних паперів. У той же час, наявність двозначностей та невизначеностей в правових та податкових питаннях не сприяє залученню нових учасників на ринок похідних цінних паперів і, відповідно, перешкоджає його виникненню та подальшому розвитку.

Третю групу факторів, що впливають на ліквідність похідних цінних паперів, складають внутрішні фактори, дію яких, на відміну від перших двох груп факторів, може контролювати сам конструктор похідного цінного паперу. Це стосується, перш за все, розробки такого похідного цінного паперу, який найбільш повно відповідає вимогам учасників ринку; встановленню правил торгівлі даним похідним і відповідальності за їх порушення; створенню ефективної клірингової системи; заходів які вживаються для підтримки ліквідності похідного цінного паперу, наприклад, зменшення розміру гарантійних внесків на певний період, призначення офіційних маркет-мейкерів, встановлення інтервалів торгівлі. Інакше кажучи, конструктор похідного цінного паперу повинен розробити такий похідний папір та його торгове середовище, які максимально зручні для потенційних користувачів і залучити якнайбільше учасників на ринок цього похідного цінного паперу. Наприклад, багатоопераційні опціони – кепи та флори можуть бути отримані із стріпу одноперіодних пут- або одноперіодних колл-опціонів. Аналогічно своп із коротким строком дії (до двох–трьох років) може бути синтезованим із стріпу євродоларових ф'ючерсів [3, с.619]. Слід зазначити, що цей процес потребує багато часу та значних фінансових інвестицій. Крім того, завжди зберігається ризик того, що витрачені зусилля виявляться марними й ринок не сприйме цей похідний цінний папір. Саме тому творці похідних віддають перевагу використанню в якості основи вже відомі ринку й перевірені часом стандартні конструкції. Так, багато біржових та позабіржових похідних цінних паперів, що базуються на процентній ставці, можуть мати схожі номінали контрактів, дати закінчення та інші основні параметри. Іноді новизна полягає лише у тому, що контракт передбачає торгівлю в другий часовій зоні, а всі інші його параметри практично не відрізняються від тих, що вже обертаються на ринку. Отже, коли похідні цінні папери схожі між собою за своїми основними параметрами, їх потенційні користувачі все більш звертають увагу на розбіжності в умовах торгівлі й обігу цих похідних. При цьому має значення й місцезнаходження торгівельного майданчика чи організатора торгівлі, параметри членства, час торгівлі тощо. Їх вплив на ліквідність похідного цінного паперу проявляється, як правило, на початку життєвого циклу похідного цінного паперу. У подальшому він послаблюється, оскільки ринкова потреба в похідному цінному папері стає настільки суттєвою, що деякі його особливості відходять на інший план і не приймаються до уваги, якщо вони не заважають власне ринковим процесам.

Четверта група факторів, які визначають ліквідність похідного цінного паперу, пов'язана зі ступенем його інтернаціоналізації, тобто, ступенем його виходу за межі національного ринку. Коли похідний цінний папір створюється з метою використання учасниками світового ринку, то його ліквідність буде відносно вищою, ніж при обертанні тільки на національному ринку. Будь-який похідний цінний папір створюється для внутрішнього ринку. В економічній літературі запропонована «теорія дому», згідно з якою фінансовий інструмент має найбільший успіх перш за все серед учасників національного ринку та відповідає внутрішнім процесам і тенденціям [4, с.278]. Наприклад, у багатьох біржових угодах номінали відображені у американських доларах, а максимальних обсягів торгівлі вони досягають саме на біржах США. Проте, позабіржові похідні цінні папери знаходяться в обігу в різних країнах та не прив'язані до

конкретних національних ринків. Також слід враховувати те, що найчастіше за все базовою валютою є американський долар.

Висновки. Таким чином, перелічені групи факторів, що визначають ліквідність похідних цінних паперів щільно пов'язані між собою. Самі по собі, тобто окремо, не гарантують високої ліквідності того чи іншого похідного цінного паперу. Навіть самий досконалий похідний цінний папір навряд чи виживе без забезпечення адекватної правової підтримки. В той же час, сприятливі зовнішні обставини аж ніяк не гарантують успіх недостатньо розробленому похідному цінному паперу. Отже, успіх і висока ліквідність похідного цінного паперу багато в чому залежить від урахування всіх зазначених груп факторів та розробці на їх основі відповідних умов обігу похідних цінних паперів, що, відповідно, впливає на рівень розвитку ринку похідних цінних паперів.

Література

1. Буренин А. Н. Рынок производных финансовых инструментов / А. Н. Буренин. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 386 с.
2. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи / Л. Примостка // Ринок цінних паперів. – 2004. – № 5–6. – С. 21–24.
3. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям / Дж. Ф. Маршалл, В. К. Бансал ; [пер. с англ.]. – М. : ИНФРА-М., 1998. – 784 с.
4. Кучуков Р. А. Теория и практика государственного регулирования экономических и социальных процессов / Р. А. Кучуков. – М. : Гайдарики, 2010. – 504 с.
5. Сохацька О. М. Біржова справа : [підручник] / О. М. Сохацька. – Тернопіль : Карт-бланш, К. : Кондор, 2008. – 632 с.
6. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 241 с.
7. Деривативы. Курс для начинающих (Серия «Reuters для финансистов») ; [пер. с англ.]. – М. : Альпина Паблишер, 2002. – 208 с.
8. Про похідні (деривативи) [Електронний ресурс] : проект закону України від 11.05.2010 реєстраційний № 6376. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.
9. Про оподаткування прибутку підприємств [Електронний ресурс] : у редакції від 22 травня 1997 року № 283/97-ВР із останніми змінами та доповненнями від 27.04.2010 р. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>.
10. Податковий кодекс України [Електронний ресурс] : із змінами, внесеними згідно із Законом № 2856-VI (2856-17) від 23.12.2010. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/>.

Надійшла 10.08.2011

УДК 657.03

Л. О. ЧОРНА, С. І. ШВЕДА

Вінницький торговельно-економічний інститут КНТЕУ

ВПЛИВ ОСОБЛИВОСТЕЙ СКЛАДАННЯ ДОГОВОРУ НА ЕФЕКТИВНІСТЬ ОПЕРАЦІЙ З ДАВАЛЬНИЦЬКОЮ СИРОВИНОЮ

В статті представлено дослідження щодо формування варіантів договорів між замовником та виконавцем виробництва товарів на давальницькій сировині. Уточнені основні поняття та представлено особливості складання та виконання договорів толінгу для підвищення ефективності операцій.

This article contains research on the peculiarities of the knowledge base to draw up a contract for production of goods made on commission. The author clarifies the basic concepts and presents the main features of assembly tolling agreements to improve operations.

Ключові слова: давальницька сировина, договір, ефективність договору, толінг.

Поширеним шляхом активної виробничої діяльності багатьох промислових підприємств України є здійснення операцій з давальницькою сировиною. Така форма діяльності дає можливість одержувати прибуток та активно розвиватись, не дивлячись на кризові процеси, хоча деяке зменшення активності все ж таки можна спостерігати. Актуальність формування ефективного договору та варіантів для змін обумовлена потребою вивчення законодавства та практичного досвіду роботи з давальницькою сировиною багатьох підприємств. Забезпечення ефективності толінгу залежить, передусім, від правильної організації обліку, аналізу, договірних відносин як джерела інформації для прийняття управлінських рішень.

Дана науково-практична тематика була розглянута в багатьох різноманітних працях економістів, менеджерів, юристів. Серед них можна виділити праці таких учених, як Ф. Ф. Бутинця, О. А. Бакурової, А. М. Герасимовича, В. Є. Житного, Л. О. Кадуріної, О. В. Карпенко, Л. М. Кіндрацької, М. В. Кужельного, В.