

## ДІАЛЕКТИКА ЕКОНОМІЧНОЇ СУТНОСТІ ПОХІДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

О. Солодка

*Київський національний університет імені Тараса Шевченка  
03022, м. Київ, вул. Васильківська, 90А  
e-mail: oosolodkaya@gmail.com*

Уточнено економічну сутність похідних фінансових інструментів для коректної класифікації їх видів, визначення складових і механізму дії ринку похідних фінансових інструментів, розробки базових концепцій ціноутворення похідних фінансових інструментів у відповідності до реалій економіки України. Обґрунтовано, що використання різних дефініцій деривативів призводить до виникнення суперечностей загальноекономічного, правового та організаційного характеру, що гальмує і викривлює розвиток ринку похідних фінансових інструментів України. Доведено доцільність розгляду похідних фінансових інструментів у двох аспектах. У вузькому розумінні – це строкові контракти та особливі умови їх укладання та виконання. У широкому розумінні, похідні фінансові інструменти охоплюють всі види строкових контрактів, вторинні цінні папери, а також продукти сучасних технологій фінансового інжинірингу, зокрема структуровані, гібридні, синтетичні фінансові інструменти.

*Ключові слова:* похідний фінансовий інструмент, строковий контракт, цінний папір, фінансовий інструмент.

За сучасних умов розвитку фінансових ринків, функціональний механізм похідних фінансових інструментів набув суттєвих ускладнень у кількісному та якісному аспектах, що, за певних умов, може поставити під сумнів можливість реалізації його економічної природи, спрямованої на забезпечення ефективного функціонування ринків базових активів.

Сучасний етап розвитку світового фінансового ринку характеризується посиленою увагою інвесторів до похідних фінансових інструментів через широке коло можливостей ефективного управління капіталом за мінімальних витрат. У зв'язку з цим, актуальним є уточнення економічної сутності похідних фінансових інструментів для коректної класифікації їх видів, визначення складових і механізму дії ринку похідних фінансових інструментів, розробки базових концепцій

ціноутворення похідних фінансових інструментів у відповідності до реалій економіки України.

Дослідженню економічної сутності та механізмів дії похідних фінансових інструментів присвячено наукові праці Дж. Гвартні [32], Б. Грехема [31], Р. ДеФуско [22], Ф. Джоріона [34], П. Дрейка [25], М. Енсона [15; 16], Л. Еша [24], Д. МакЛіві [22; 36], Дж. Стоу [36], С. Фокарді [28], Дж. Халла [33], У. Хомела [29], Д. Ченса [19] та інших. Незважаючи на значну кількість наукових доробок, активність використання деривативів суб'єктами господарювання України для хеджування економічних і фінансових ризиків майже повністю відсутня, обсяг торгів деривативами на фондовому ринку України є меншим за 1%, що засвідчує наявність проблеми розвитку ринку похідних фінансових інструментів України та актуалізує необхідність підвищення рівня відповідної фінансової культури державних регуляторів і суб'єктів господарювання.

Метою статті є уточнення економічної сутності похідних фінансових інструментів за результатами дослідження суперечностей її діалектики.

Провідні вчені світу, зокрема: М. Арман [17], Д. Коссін [21], М. Френкел [29], У. Хомел [29], М. Рудолф [29], Б. Грехем [31], Д. Додд [31], П. Дрейк [25], М. Енсон [15], С. Менн [27], П. Петерсон [25], Р. Чен [15], М. Чоудрі [15; 27], – визначають дериватив як фінансовий контракт між двома або більше учасниками, умови якого ґрунтуються на майбутній вартості базового активу, яким може бути будь-який фінансовий індикатор або фінансовий інструмент. Основними видами деривативів є форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціонні контракти, свопи. На наш погляд, дане визначення є одночасно лаконічним і змістовним, що говорить на його користь, проте запропонованому змістовному наповненню більш підходить поняття “фінансові деривативи”.

Разом із тим, існують суперечливі тлумачення категорії “дериватив”. Так, Л. Ібрагімова [5], Т. Лофтон [7] визначають деривативи, як строкові похідні фінансові інструменти, ціни на які залежать від вартості базових активів. При цьому, функціональний механізм деривативів є сукупністю угод купівлі (продажу) не реальних товарів, а прав і зобов'язань відносно стандартних контрактів. Зауважимо, що строкова угода визначається як угода з відкладеним у часі терміном виконання зобов'язань.

На наш погляд, використання поняття “строковий похідний фінансовий інструмент” є категорично некоректним, оскільки економічна природа похідних фінансових інструментів вже передбачає строковість, без якої похідний інструмент не є похідним.

В. Базилевич [1; 2], Л. Шкварчук [14], К. Конноллі [6], Д. Маршалл [8], В. Назарова [10] дотримуються наукової позиції, згідно якої похідний фінансовий інструмент (дериватив) є фінансовим інструментом, ціна або умови якого базуються на відповідних параметрах іншого фінансового інструменту, який є базовим. При цьому, метою купівлі деривативу є не отримання базового активу, а отримання прибутку від зміни його ціни або захист портфелю активів від будь-яких ризиків. Відмінною рисою деривативів є не обов'язкове співпадіння їх кількості з кількістю

базового інструменту. Таким чином, на думку авторів, інструмент є “похідним”, якщо його ціна залежить (є похідною) від зміни ціни базового активу. При цьому ціна базового активу є основою розрахунків ціни похідного інструменту. Крім того, похідний інструмент не може існувати при відсутності базового активу, що означає неможливість його обігу за умови відсутності обігу базового активу.

Не змінюючи характеристику, пов’язану із залежністю ціни похідних фінансових інструментів від ціни базового активу, Б. Грехем [4], Дж. Мерфі [9], М. Томсет [40] визначають їх як угоди між двома або більше учасниками, або як цінні папери, які характеризуються високим левериджем.

Досліджуючи сутність і можливості використання деривативів, Р. Дубіл [23], Д. Ченс [19], Дж. Стоу, Т. Робінсон, Дж. Пінто [36], Д. МакЛіві [22; 36], М. Енсон [16], Л. Еш, Р. Кієфер, Т. Лопез [24], Дж. Кокран [20], К. Блум, Л. Овербек, К. Вагнер [18], П. Джоріон [35], С. Фокарді [28] визначають поняття “похідні цінні папери” і “похідні фінансові інструменти”, ґрунтуючись на результатах дослідження класифікації цінних паперів. До первинних цінних паперів відносять акції, облігації, векселі, чеки та інші цінні папери, основою яких не є цінні папери. До вторинних цінних паперів відносять цінні папери, які виражають майнові права на первинні цінні папери (депозитарні розписки, сертифікати на акції, конвертовані облігації, варанти). Автори визначають похідні цінні папери як форму вираження майнового права або зобов’язання, що виникають у результаті зміни ціни базового активу, і відносять до них вторинні цінні папери, оскільки останні характеризуються властивістю похідних інструментів. Похідні фінансові інструменти визначають як ф’ючерсні, форвардні, опціонні і своп контракти.

Ми погоджуємося з науковою позицією даних авторів щодо визначення двох класів цінних паперів – основних і похідних, а також з визначенням двох класифікаційних груп – первинні і вторинні цінні папери – усередині класу “основні цінні папери”.

Бланк І., досліджуючи процеси управління фінансовими ризиками підприємств в сучасних умовах [3], визначає дериватив (похідний фінансовий інструмент) як фінансовий документ стандартної форми, що належить до розряду “похідних цінних паперів” (або цінних паперів другого порядку), який підтверджує право чи зобов’язання його власника купити або продати цінні папери, валюту, товари чи нематеріальні активи, на заздалегідь визначених умовах, в майбутньому періоді. Найбільш розповсюдженими деривативами автор визначає опціони, свопи, форвардні та ф’ючерсні контракти [3, с.532].

Вважаємо надзвичайно суперечливим і неприйнятним даний підхід, оскільки, по-перше, похідні фінансові інструменти можуть мати нестандартну форму, зокрема, – небіржові деривативи; по-друге, вони не належать до похідних цінних паперів, оскільки останні є титулами фіктивного капіталу нижчого рівня, порівняно з похідними фінансовими інструментами; по-третє, не зрозумілим є зміст категорії “цінні папери другого порядку”, оскільки не уточнено предметність порядковості.

Досліджуючи функціональний механізм похідних фінансових інструментів, Ф. Джоріон [34], Дж. Халл [33], Р. ДеФуско, Д. Рюнрле [22], Дж. Гвартні, Р. Строуп, Р. Собел, Д. Макферсон [32], для визначення сутності деривативів, використовують поняття “строковий контракт”, пропонуючи класифікувати ринок похідних фінансових інструментів на строковий і касовий. Під строковим контрактом автори розуміють угоду про майбутню поставку предмету контракту (базового активу) на визначених, у момент укладання контракту, умовах.

В. Галанов і А. Басов [11] стверджують, що похідні фінансові інструменти дозволяють отримувати прибуток на основі коливань цін на базові активи в часі і просторі без безпосередньої купівлі (продажу) самих активів. Визначають похідні цінні папери як вид похідних фінансових інструментів, підкреслюють тісний зв'язок ринків цінних паперів і похідних фінансових інструментів у розрізі механізмів функціонування. Автори розглядають широке і вузьке розуміння похідних фінансових інструментів. Так, похідні фінансові інструменти у вузькому розумінні – це ринкові механізми, засновані на строкових контрактах, що мають за мету отримання диференціального доходу або позитивної різниці в цінах у формі спекулятивного прибутку або у формі, що забезпечує вирівнювання грошових потоків у часі і просторі в процесі хеджування. Похідні фінансові інструменти в широкому розумінні – це інструменти ринку, які мають за основу реальні активи та угоди з ними, а також різницю в цінах, ставках і курсах на ці активи в часі і просторі, природа яких визначається цілями учасників ринку [11, с.186-188]. Таким чином, автори визначають похідні фінансові інструменти одночасно і як механізм, і як інструменти, що, на нашу думку, вносить плутанину в категоріальний апарат даного теоретико-методологічного напрямку.

К. Сафіна [12, с.320-326] пропонує визначення деривативу як строкового фінансового інструменту, що зобов'язує або надає право виконати умови договору, пов'язані зі зміною ціни базового активу, остаточні розрахунки за яким здійснюються в майбутньому. При цьому, наукова цінність даного визначення обґрунтована автором як відсутність уточнення можливих варіантів базових активів, внаслідок їх відсутності у законодавчих і нормативних актах. К. Сафіна вважає, що закритий перелік базових активів означає значне звуження можливостей ринку деривативів і напрямів його розвитку.

На наш погляд, такий підхід до визначення категорії “дериватив” є обмеженим і не науковим. Відсутність визначень складових даної категорії не є варіантом розширення можливостей розвитку ринку деривативів, а навпаки, провокує протиріччя і гальмує його розвиток. Разом із тим, ми підтримуємо наукову позицію К. Сафіної, згідно якої використання поняття “строковий контракт” стосовно похідних фінансових інструментів є некоректним, оскільки строкові контракти можуть характеризуватися заздалегідь відомими параметрами, внаслідок чого втрачають властивості похідних інструментів, наприклад, угоди РЕПО, які, є строковими угодами, але трактуються в міжнародній практиці як депозитно-кредитні операції і не належать до деривативів.

А. Фельдман [13] ототожнює поняття “похідний фінансовий інструмент” і “похідний цінний папір”, що, на наш погляд, неприйнятно у розрізі широти базових активів; визначає “похідні інструменти” через їх склад, зокрема пропонує: досконалі фінансові похідні (ф’ючерси, опціони, свопи, кепи, кепціони, фло, флอปціони, угоди про майбутню процентну ставку, угоди про майбутній валютний курс); фінансові екзотичні похідні; фінансові комбіновані (комплексні, гібридні) похідні; власне строкові похідні (фінансові інструменти, що існують у вигляді форвардних контрактів); похідні товарні інструменти. Вважаємо, що подібний підхід не визначає економічну сутність похідних фінансових інструментів, містить змістовно некоректне поняття “власне строкові похідні”, оскільки строковість є обов’язковою характеристикою похідного інструменту. Крім того, наявність поняття “досконалі фінансові похідні” припускає можливість існування “недосконалих фінансових похідних”, про які не йдеться.

Таким чином, наведені визначення похідних фінансових інструментів ґрунтуються на особливостях їх ринкового механізму, ціноутворення, структурних елементів. На наш погляд, визначення категорії через її особливості не є повною мірою визначенням, оскільки особливості повинні мати предметний характер, а не навпаки – визначати предмет.

Вимоги або зобов’язання за умовними фінансовими контрактами залежать від умов угоди: терміну, права виконання угоди, передбачених контрактом обставин тощо. У разі використання умовних контрактів хеджування вимоги страхувальника до страховика залежать від настання страхового випадку (дефолту боржника). Найбільш поширеними видами таких контрактів є кредитний дефолтний своп, кредитний опціон, кредитна нота та своп сукупного доходу.

Вимоги або зобов’язання за безумовними фінансовими контрактами передбачають обов’язкову поставку та оплату визначеної кількості базових активів за встановленою ціною в передбачені терміни чи відповідно до укладеного контракту. Безумовні похідні фінансові інструменти можуть бути як біржовими (ф’ючерс), так і позабіржовими (форвард). Біржові деривативи мають певні переваги у вигляді мінімального операційного ризику оскільки розрахунки здійснюються кліринговим відділом біржі. До безумовних фінансових контрактів належать свопи, використання яких передбачає обмін активами або платежами, пов’язаними з цими активами. Такі операції можуть здійснюватися шляхом обміну кредитами, валютою, відсотковою ставкою, цінними паперами, портфелем активів, опціонами, індексами тощо.

Результати дослідження діалектики економічної сутності похідних фінансових інструментів свідчать, що поняття “похідний фінансовий інструмент”, “дериватив”, “строковий фінансовий інструмент”, “похідний цінний папір”, “строковий контракт”, здебільшого, використовуються як синоніми. Вважаємо, що використання різних дефініцій призводить до виникнення суперечностей загальноекономічного, правового та організаційного характеру, що гальмує і викривлює розвиток ринку похідних фінансових інструментів України. Разом із тим,

слід зауважити, що законодавче визнання єдиного терміну – дериватив (похідний фінансовий інструмент) – в Україні сприяє формуванню правового поля для подальшого розвитку ринку деривативів.

Через відсутність єдиного підходу до визначення похідних фінансових інструментів, доцільно звернутися до практики провідних світових організацій, зокрема Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements – BIS) [37], Міжнародної асоціації свопів і деривативів (International Swaps and Derivatives Association – ISDA) [39], Фонду з міжнародних стандартів фінансової звітності та Ради з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IFRS Foundation and the IASB) [38].

Узагальнюючи наукові позиції BIS [37] і ISDA [39], слід зазначити, що похідні фінансові інструменти (Derivatives) визначаються як фінансові інструменти, що базуються на (походять від) інших фінансових інструментах, які називають базовими інструментами. При цьому, базовими фінансовими інструментами є активи (товари, цінні папери, житлові застави, нерухоме майно, позики), індекси (на відсоткові ставки, валютні курси, фондові індекси, індекси споживчих цін) або інші умови. До похідних фінансових інструментів відносять: інструменти, розрахунки за якими провадитимуться у майбутньому; інструменти, вартість яких змінюється внаслідок зміни вартості базових фінансових інструментів; інструменти, які не потребують початкових інвестицій.

Основними видами похідних фінансових інструментів визначено форварди, ф'ючерси, опціони та свопи. Форвард – договір купівлі-продажу (поставки) активу через певний строк у майбутньому, усі умови якого визначаються сторонами в момент його укладання. Ф'ючерс – це форма форвардного контракту, дозволеного до укладання на біржі; це стандартний біржовий договір купівлі-продажу (поставки) біржового активу через певний строк у майбутньому за ціною, погодженою сторонами в момент його укладання. Опціон – це договір купівлі-продажу активу, відповідно до якого його власник отримує право купити (або продати) цей актив за певною ціною до встановленої дати в майбутньому або на цю дату, за умови сплати за отримане право певної суми грошей, що називається премією за опціон. Свop – договірна конструкція, на основі якої сторони обмінюються своїми зобов'язаннями: активами та (або) пов'язаними з ними виплатами протягом фіксованого періоду. Кожний вид зазначених похідних фінансових інструментів має різновиди, в залежності від базового активу.

Відповідно до міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ), включаючи Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку (МСБО) зі змінами від 01.01.2015 року, що діють в Україні, похідний фінансовий інструмент (Derivative) визначається як фінансовий інструмент або інший контракт, який має всі три такі характеристики (МСФЗ 9):

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) який 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 ринкової кон'юнктури;

3) який погашається на майбутню дату.

Слід зауважити, що положення МСФЗ 9 також визначають і характеризують категорію “вбудований похідний інструмент”. При цьому, категорія “вбудований похідний інструмент” ґрунтується на категорії “гібридний контракт”, яка чітко не визначається. Враховуючи результати попереднього аналізу положень МСФЗ і МСБО, вважаємо за доцільне уточнити визначення категорії “гібридний контракт” в такий спосіб: гібридний контракт (гібридний фінансовий інструмент) є комбінацією (сукупністю, синтезом) будь-яких базових та / або похідних фінансових інструментів. Базовим активом гібридного контракту є пул базових та / або похідних фінансових інструментів. Таким чином, запропоноване визначення не суперечить положенням МСФЗ і МСБО, а його змістовне наповнення дозволяє без сумнівів і різночитань вірно сприймати гібридний фінансовий інструмент, комбінований фінансовий інструмент і синтетичний фінансовий інструмент як одне і те саме. На нашу думку, в категоріальному апараті теоретико-методологічної бази функціонального механізму похідних фінансових інструментів варто залишити категорію “гібридний контракт”, а решту виключити.

Зауважимо, що однією з визначальних характеристик похідного фінансового інструменту є те, що він має початкову чисту інвестицію, яка є меншою, ніж вимагалася б для інших видів контрактів, що, як передбачається, мали б подібну реакцію на зміни ринкової кон'юнктури. Так, наприклад, контракт на опціон відповідає цьому визначенню, оскільки премія меша, ніж інвестиція, яка була б необхідна, щоб отримати базовий фінансовий інструмент, до якого опціон прив'язаний. Валютний своп, який вимагає початкового обміну різних валют однакової справедливої вартості, відповідає цьому визначенню, оскільки він має нульову початкову чисту інвестицію.

Слід зазначити, що звичайне придбання або продаж активу спричиняє появу зобов'язання за фіксованою ціною між датою операції та датою розрахунку і, таким чином, може відповідати наведеному визначенню похідного фінансового інструмента. У зв'язку з цим, МСФЗ виокремлюють надкороткий строк такого зобов'язання, через який воно не визнається похідним фінансовим інструментом.

Визначення похідного фінансового інструменту містить посилання на нефінансові змінні, які не є характерними для учасників контракту. До таких відносяться, наприклад, індекс втрат внаслідок землетрусу в певному регіоні та індекс температур у конкретному місті. Нефінансові змінні, характерні для учасників контракту, включають настання або ненастання події, яка завдає шкоди або руйнує актив учасників контракту. На наш погляд, відображення економічної сутності фінансових деривативів у даному визначенні є досить повним. Разом із тим,

фактично, ототожнюються поняття “фінансовий інструмент” і “контракт”, що потребує уточнень.

Результати дослідження діалектики економічної сутності похідних фінансових інструментів свідчать, що дана категорія існує у двох аспектах. У вузькому розумінні – це строкові контракти та особливі умови їх укладання та виконання. У широкому розумінні, відповідно до зарубіжної та вітчизняної наукової думки, похідні фінансові інструменти охоплюють, фактично, всі види строкових контрактів, вторинні цінні папери, а також продукти сучасних технологій фінансового інжинірингу, зокрема структуровані, гібридні, синтетичні фінансові інструменти.

### Список використаної літератури

1. Базилевич В. Д. Фондовий ринок: підруч. у 2 кн. – Кн. 1 / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, В. В. Вірченко та інші ; [за ред. В.Д. Базилевича]. – К.: Знання, 2015. – 621с.
2. Базилевич В. Д. Фондовий ринок: підруч. у 2 кн. – Кн. 2 / В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, В. В. Вірченко та інші ; [за ред. В.Д. Базилевича]. – К.: Знання, 2016. – 686с.
3. Бланк И. А. Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2005. – 600с.
4. Грэхем Б. Разумный инвестор / Б. Грэхем, Дж. Цвейг [пер. с англ.]. – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2009.
5. Ибрагимова Л. Ф. Рынки срочных сделок: начальный курс / Л. Ф. Ибрагимова. – М.: Русская деловая литература, 1999. – 176 с.
6. Коннолли К. Б. Покупки и продажа волатильности / К. Б. Коннолли [пер. с англ.]. – М.: ИК Аналитика, 2001. – 264 с.
7. Лофтон Т. Основы торговли фьючерсами / Т. Лофтон [пер. с англ.]. – М.: “ИК Аналитика”, 2001. – 304 с.
8. Маршалл Д. Ф. Финансовая инженерия: учеб. / Д. Ф. Маршалл, В. К. Бансал [пер. с англ.]. – М.: Инфра-М, 1998. – 784 с.
9. Мэрфи Дж. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика / Дж. Мэрфи / [пер. с англ.]. – М.: Альпина Паблишер, 2011. – 616 с.
10. Назарова В. В. Производные финансовые инструменты: учебно-методическое пособ. / В. В. Назарова. – СПб.: Отдел оперативной полиграфии НИУ ВШЭ – Санкт-Петербург, 2011. – 88 с.
11. Рынок ценных бумаг: учебник / [под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова]. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 448 с.
12. Сафина К. Р. Сущность производных финансовых инструментов и особенности современных технологий их применения / К. Р. Сафина // Уникальные исследования XXI века. – 2015. – № 5. – С. 320-326.
13. Фельдман А. Б. Производные финансовые и товарные инструменты / А. Б. Фельдман. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 325 с.



14. Шкварчук Л. О. Фінансовий ринок: навч. посіб. / Л. О. Шкварчук. – К.: Знання, 2013. – 382с.
15. Anson M. J. Credit Derivatives: Instruments, Applications, and Pricing / M. J. Anson, F. J. Fabozzi, M. Chudhry, R.-R. Chen. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2004. – 354 p.
16. Anson M. J. The Handbook of Alternative Assets / M. J. Anson. – New York: John Wiley & Sons Ltd, 2002. – 513 p.
17. Armann M. Credit risk valuation / M. Armann. – Berlin: Springer Verlag, 2001.
18. Bluhm C. An Introduction to Credit Risk Modeling / C. Bluhm, L. Overbeck, C. Wagner. – Boca Raton: Chapman & Hall/CRC Press LLC, 2003. – 285 p.
19. Chans D. M. Analysis of Derivatives for the CFA Program / D. M. Chans. – Charlottesville: Association for Investment Management and Research, 2003. – 346 p.
20. Cochrane J. H. Asset Pricing / J. H. Cochrane. – Chicago: Graduate School of Business University, 2000. – 463 p.
21. Cossin D. Advanced credit risk analysis / D. Cossin, H. Pirotte. – Chichester: John Wiley & Sons, 2001.
22. DeFusco R. A. Quantitative Investment Analysis / R. A. DeFusco, D. W. McLeavey, J. E. Pinto, D.E.Runrle. – New York: John Wiley & Sons, Inc, 2007. – 729 p.
23. Dubil R. An Arbitrage Guide to Financial Markets / R. Dubil. – Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2004. – 346 p.
24. Esch L. Asset and Risk Management. Risk Oriented Finance / L. Esch, R. Kieffer, T. Lopez. – Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2005. – 416 p.
25. Fabozzi F. Finance: capital markets, financial management and investment management / F. Fabozzi, P. Peterson, P. Drake. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2009. – 833 p.
26. Fabozzi F. Financial instruments / F. Fabozzi. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. – 862 p.
27. Fabozzi F. Interest Rate and Credit Risk / F. Fabozzi, S. Mann, M. Choudhry. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2003. – 533 p.
28. Focardi S. M. The Mathematiks of Financial Modeling and Investment Management / S. M. Focardi, F. J. Fabozzi. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2004. – 801 p.
29. Frenkel M. Risk management: Challenge and opportunity / M. Frenkel, U. Hommel, M. Rudolf. – Berlin: Springer Verlag, 2000. – P. 141-154.
30. Graham B. The Intelligent Investor. The Definitive Book on Value Investing: A Book of Praktical counsel / B. Graham. – New York: Harper Collins Publishers, 2003. – 638 p.
31. Graham B. Security Analysis: Principles and Technique / B. Graham, D. Dodd. – New York: McGraw-Hill, 2009. – 766 p.
32. Gwartney J. D. Microeconomics. Private & Public Choice / J. D. Gwartney, R. L. Stroup, R. S. Sobel, D. A. Macpherson. – London: Tomson South Western, 2006. – 402 p.
33. Hull J. C. Risk Management and Financial Institutions / J. C. Hull. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2015. – 752 p.
34. Jorion P. Financial Risk Manager Handbook / P. Jorion. – New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2009. – 753p.
35. Jorion P. Value at risk: The New Benchmark Managing Financial Risk / P. Jorion. – New York: McGraw-Hill, 2001. – 278 p.

36. Stowe J. D. Analysis of Equity Investments: Valuation / J. D. Stowe, T. R. Robinson, J. E. Pinto, D. W. McLeavey. – Charlottesville: Association for Investment Management and Research, 2002. – 336 p.
37. The official website of the Bank for International Settlements [Electronic recourse]. – Mode of access: <http://www.bis.org>.
38. The official website of the IFRS Foundation and the IASB [Electronic recourse]. – Mode of access: <http://www.ifrs.org>.
39. The official website of the International Swaps and Derivatives Association [Electronic recourse]. – Mode of access: <http://www2.isda.org>.
40. Thomsett M. C. Winning with Futures: The Smart Way to Recognize Opportunities, Calculate Risk, and Maximize Profits / M. C. Thomsett. – New York: AMACOM American Management Association, 2009. – 253 p.

### References

1. Bazylevych, V., Sheludko, V. & Virchenko, V. (2015). *Fondovyi rynek: pidruchnyk u 2 knyhakh. Kn. 1. [Stock market: textbook. in 2 books. Book. 1]*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
2. Bazylevych, V., Sheludko, V., & Virchenko, V. (2016). *Fondovyi rynek: pidruchnyk u 2 knyhakh. Kn. 2. [Stock market: textbook. in 2 books. Book 2]*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
3. Blank, I. (2005). *Upravlenie finansovymi riskami [Financial Risk Management]*. Kiev: Nika-Centr [in Russian].
4. Grjehem, B. (2009). *Razumnyj investor [The smart investor]*. Moscow: Izdatel'skijdom "Vil'jams" [in Russian].
5. Ibragimova, L. (1999). *Rynki srochnyh sdelok: nachal'nyj kurs [Markets for futures transactions: an initial course]*. Moscow: Russkaja delovaja literatura [in Russian].
6. Konnolli, K. (2001). *Pokupki i prodazha volatil'nosti [Buying and Selling Volatility]*. Moscow: IK Analitika [in Russian].
7. Lofton, T. (2001). *Osnovy trgovli f'juchersami [Fundamentals of futures trading]*. Moscow: "IK "Analitika" [in Russian].
8. Marshall, D., & Bansal, V. (1998). *Finansovaja inzhenerija: uchebnik [Financial Engineering: Textbook]*. Moscow: Infra-M [in Russian].
9. Mjerfi, Dzh. (2011). *Tehnicheskij analiz f'juchersnyh rynekov: teorija i praktika [Technical analysis of futures markets: theory and practice]*. Moscow: Al'pina Pablisher [in Russian].
10. Nazarova, V. (2011). *Proizvodnye finansovye instrumenty: uchebno-metodicheskoe posobie [Derivative financial instruments: teaching methodical tool]*. St. Petersburg: Otdel operativnoj poligrafii NIU VShJe [in Russian].
11. Galanov, V., & Basov, A. (2006). *Rynek cennyh bumag: uchebnik [Securities market: textbook]*. Moscow: Finansy i statistika [in Russian].
12. Safina, K. (2015). Sushnost' proizvodnyh finansovyh instrumentov i osobennosti sovremennyh tehnologij ih primenenija [Essence of derivatives and features of modern technologies of their application]. *Unikal'nye issledovanija XXI veka – Unique research of the XXI century*, 5, 320-326 [in Russian].
13. Fel'dman, A. (2003). *Proizvodnye finansovye i tovarnye instrumenty [Derivative financial and commodity instruments]*. Moscow: Finansy i statistika [in Russian].

14. Shkvarchuk, L. (2013). *Finansovyi rynek: navchalnyi posibnyk [Financial Market: Tutorial. tool]*. Kyiv: Znannia [in Ukrainian].
15. Anson, M., & Fabozzi, F., & Chudhry, M., & Chen R. (2004). *Credit Derivatives: Instruments, Applications, and Pricing*. New Jersey: John Wiley & Sons.
16. Anson, M. (2002). *The Handbook of Alternative Assets*. New York: John Wiley & Sons.
17. Armann, M. (2001). *Credit risk valuation*. Berlin: Springer Verlag.
18. Bluhm, C., & Overbeck, L., & Wagner, C. (2003). *An Introduction to Credit Risk Modeling*. Boca Raton: Chapman & Hall/CRC Press LLC.
19. Chans, D. (2003). *Analysis of Derivativs for the CFA*. Charlottesville: Association for Investment Management and Research.
20. Cochrane, J. (2000). *Asset Pricing*. Chicago: Graduate School of Business University.
21. Cossin, D., & Pirotte, H. (2001). *Advanced credit risk analysis*. Chichester: John Wiley & Sons.
22. DeFusco, R., & McLeavey, D., & Pinto, J., & Runrle D. (2007). *Quantitative Investment Analysis*. New York: John Wiley & Sons.
23. Dubil, R. (2004). *An Arbitrage Guide to Financial Markets*. Chichester: John Wiley & Sons.
24. Esch, L., & Kieffer, R., & Lopez, T. (2005). *Asset and Risk Management. Risk Oriented Finance*. Chichester: John Wiley & Sons.
25. Fabozzi, F., & Peterson, P., & Drake, P. (2009). *Finance: capital markets, financial management and investment management*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
26. Fabozzi, F. (2002). *Financial instruments*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
27. Fabozzi, F., & Mann, S., & Choudhry, M. (2003). *Interest Rate and Credit Risk*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
28. Focardi, S., & Fabozzi, F. (2004). *The Mathematiks of Financial Modeling and Investment Management*. New Jersey: John Wiley & Sons.
29. Frenkel, M., & Hommel, U., & Rudolf, M. (2000). *Risk management: Challenge and opportunity*. Berlin: Springer Verlag.
30. Graham, B. (2003). *The Intelligent Investor. The Definitive Book on Value Investing: A Book of Praktikal counsel*. New York: Harper Collins Publishers.
31. Graham, B., & Dodd, D. (2009). *Security Analysis: Principles and Technique*. New York: McGraw-Hill.
32. Gwartney, J., & Stroup, R., & Sobel, R., & Macpherson, D. (2006). *Mikroekonomics. Privat & Public Choice*. London: Tomson South Western.
33. Hull, J. (2015). *Risk Management and Financial Institutions*. New Jersey: John Wiley & Sons.
34. Jorion, P. (2009). *Financial Risk Manager Handbook*. New Jersey: John Wiley & Sons.
35. Jorion, P. (2001). *Value at risk: the New Benchmark Managing Financial Risk*. New York: McGraw-Hill.
36. Stowe, J., & Robinson, T., & Pinto, J., & McLeavey, D. (2002). *Analysis of Equity Investments: Valuation*. Charlottesville: Association for Investment Management and Research.
37. The official website of the Bank for International Settlements. Retrieved from <http://www.bis.org>.

38. The official website of the IFRS Foundation and the IASB. Retrieved from <http://www.ifrs.org>.
39. The official website of the International Swaps and Derivatives Association. Retrieved from <http://www2.isda.org>.
40. Thomsett, M. (2009). *Winning with Futures: The Smart Way to Recognize Opportunities, Calculate Risk, and Maximize Profits*. New York: AMACOM American Management Association.

*Стаття надійшла до редколегії 17.09.2019*

*Прийнята до друку 23.10.2019*

## **DIALECTICS OF THE ECONOMIC ESSENCE OF DERIVATIVES**

**O. Solodka**

*Taras Shevchenko National University of Kyiv  
03022, Kyiv, Vasilkivska Str., 90A  
e-mail: oosolodkaya@gmail.com*

The economic essence of derivatives has been clarified for the correct classification of their types, determination of components and mechanism of action of the derivatives market, development of basic concepts of derivatives pricing by the realities of the Ukrainian economy. The views of the leading scientists of the world on derivatives determination are investigated. The incorrectness of the term urgent derivatives concept has been proved since the economic nature of derivatives already implies urgency. The objection to the definition of a derivative as a “standard-form financial instrument belonging to the category of “derivative securities” (or second-tier securities) confirming the right or obligation of its owner to buy or sell securities, currency, commodities or intangible assets is justified, on predefined terms, in the future”. It is determined, first, that derivatives may have a non-standard form, in particular over-the-counter (OTC) derivatives; secondly, they do not belong to derivatives, since the latter are lower-tier counterfeit titles compared to derivatives; third, it is unclear what is the meaning of the category “second-tier securities”, since it is not specified what is the second-tier. It is proved that the definition of derivatives due to the peculiarities of their market mechanism, pricing, structural elements is not fully determined since the features should be substantive, and not vice versa – to determine the object.

The results of the study of the dialectics of the economic nature of derivatives have shown that the terms “derivative”, “fixed-term financial instrument”, “derivative securities”, “fixed-term contract” are used as synonyms.

It is substantiated that the use of different definitions leads to contradictions of general economic, legal and organizational nature, which slows down and distorts the development of the derivatives market of Ukraine.

The conciseness and content of the definition of the following types of derivatives are substantiated: forward contracts, futures contracts, options contracts, contract swaps. It is proposed to identify the main types of “financial derivatives”. The feasibility of considering derivatives in two aspects has been proved. In the narrow sense, these are fixed-term contracts (forwards, futures, options, and swaps) and the specific terms of their conclusion and performance. In a broad sense, derivatives cover all types of fixed-term contracts, secondary securities, as well as products of modern financial engineering technologies, including structured, hybrid, synthetic financial instruments.

*Key words:* derivative, fixed-term contract, security, financial instrument.