

ВАЛЮТНІ Ф'ЮЧЕРСИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЇХ ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

Постановка проблеми. На валютних ринках здійснюється купівля-продаж великих партій іноземної валюти. Безпосередніми учасниками таких ринків є, в основному, банки. При цьому вони можуть виконувати доручення своїх клієнтів (підприємств) щодо купівлі або продажу валюти у зв'язку з виконанням підприємствами зовнішньоекономічних контрактів. З іншого боку, банки – учасники валютного ринку, можуть здійснювати від свого імені великі спекулятивні операції з іноземною валютою з метою одержання доходу.

На жаль, упровадження нових технологій, створення реальних ринкових механізмів, що сприяють розвитку валютних ринків України, просувається дуже повільно. Чинне законодавство практично не регулює ринок строкових інструментів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В українській економічній літературі, законотворчому процесі методологічні аспекти цього сегмента ринку майже не досліджуються, термінологія не визначена, для ідентифікації понять, як правило, використовуються кальки англomовних термінів. Проблемами функціонування окремих сегментів строкових ринків (в основному, валютного ринку) на теоретичному рівні займаються лише деякі вчені.

До них можна віднести В. Міщенко, С. Науменкову, З. Васильченко, Л. Примостку, які досліджують строкові валютні ринки, види строкових валютних контрактів та хеджування курсових і процентних ризиків за допомогою похідних фінансових інструментів. До них належать також В. Гордон, В. Білошапка, Р. Кашпір, П. Матвиєнко, які поряд з дослідженням теоретичних аспектів функціонування строкових фінансових ринків Заходу пропонують шляхи можливого запровадження аналогічних послуг для клієнтів українських банків.

Формування цілей статті. Прискорений розвиток сучасних теорій строкових ринків пояснюється новими вимогами та обставинами, які характеризують товарні та фінансові ринки. На цих ринках стало неможливим запровадження у торговельну практику нових інструментів без їх попереднього наукового обґрунтування.

Виклад матеріалу. В даний час інвестиції в похідні фінансові інструменти розглядають як один з найефективніших способів розміщення вільних коштів з метою одержання доходу.

Одним із найпоширеніших у світі фінансових інструментів є ф'ючерс – універсальний фінансовий інструмент, який використовується в широкому колі інвестиційних стратегій.

Ф'ючерс (ф'ючерсний контракт) (від англ. futures) – похідний фінансовий інструмент – стандартний строковий біржовий контракт купівлі-продажу базового активу, при оформленні якого сторони (продавець і покупець) домовляються тільки про рівень ціни активу і мають зобов'язання перед біржею до його виконання [6].

Історія розвитку ф'ючерсів у світі:

- 1972 рік – створення фінансового ф'ючерса (валютний ф'ючерс). Конструювання і створення ф'ючерса на іноземну валюту – Чикагська товарна (комерційна) біржа (Chicago Mercantile Exchange – CME) – Міжнародний валютний ринок (International Monetary Market – IMM). IMM – дочірнє підприємство CME;
- 1982 рік – організація Лондонської міжнародної біржі фінансових ф'ючерсних угод (London International Financial Futures Exchange – LIFFE). На цій біржі вводиться ф'ючерс на тримісячний доларовий депозит і терміновий стерлінговий депозит;
- 1986-1988 року. Організація першої у світі комп'ютеризованої біржі – Швейцарський ринок опціонів і фінансових ф'ючерсів (Swiss Options and Financial Futures Exchange – SOFFEX) [7].

По своїй суті ф'ючерс є стандартизованим різновидом форвардної операції. Ф'ючерс на поставку характеризується тим, що на дату виконання контракту покупець повинний придбати, а продавець продати встановлену в специфікації кількість базового активу. Постачання здійснюється за розрахунковою ціною, зафіксованою на останню дату торгів. Розрахунковий ф'ючерс постачанням не закінчується.

Слід зазначити, що операції із ф'ючерсними контрактами поділяються на два види: спекуляцію та хеджування. Спекулятивні операції ставлять за мету одержання позитивної різниці між ціною купівлі і ціною продажу. Хеджеві операції спрямовані на обмеження ризику несприятливої зміни ціни при торгівлі активами [3].

На світовому ринку існує три види ф'ючерсів:

- фінансові;
- індексні;
- валютні.

Найбільший інтерес являють собою валютні ф'ючерси.

Валютним ф'ючерсом називається контракт на майбутній обмін певної кількості однієї валюти на іншу за наперед визначеним курсом.

Валютні ф'ючерси виконують дві основні функції: дозволяють інвесторам застрахуватися від ризику, пов'язаного з несприятливою зміною валютних курсів, і дають можливість біржовим спекулянтам витягати з цього прибуток.

Фізичне постачання базового активу у валютних ф'ючерсів, як і у більшості фінансових ф'ючерсів, або не передбачене взагалі, або здійснюється дуже рідко. У переважній більшості випадків здійснюється розрахунок готівкою. Однак процес постачання є складовою частиною кожного контракту, забезпечуючи механізм сходження реальних (на ринку спот) і ф'ючерсних цін у міру наближення дня виконання.

При підписанні ф'ючерсного контракту ф'ючерсна ціна може знаходитися вище або нижче наявної ціни базового активу, але до моменту постачання ф'ючерсна ціна повинна дорівнювати наявній ціні, інакше виникає можливість для арбітражу між ринком базисного активу і ф'ючерсним ринком.

Різниця між ф'ючерсною і поточною ціною базисного активу ф'ючерса називається базисом. Базис може бути як позитивним, так і негативним.

Оскільки на момент закінчення строку дії контракту ф'ючерсна ціна і спот-ціна базового активу повинні збігатися, то базис на день постачання завжди дорівнює нулю.

При моделюванні будь-якої фінансової операції з ф'ючерсними контрактами, крім ціни базового активу, використовуються наступні параметри:

F_t – поточна ф'ючерсна ціна;

F_{min} – мінімальна ф'ючерсна ціна в наказі брокерові;

F_{max} – максимальна ф'ючерсна ціна в наказі брокерові;

M – розмір контракту;

T – термін, що залишився, до дня постачання за контрактом.

Ф'ючерсна ціна F_t дорівнює курсу базисної валюти; під розміром контракту M для ф'ючерсів з різними базисними активами при моделюванні розумітиметься кількість одиниць базисної валюти.

Далі завжди передбачається, що будь-яка відкрита ф'ючерсна позиція закривається брокером через здійснення офсетної угоди у випадковий момент часу t^* відповідно до альтернативного наказу, якщо ф'ючерсна ціна виходить з інтервалу (F_{min} , F_{max}).

Якщо ж за весь термін контракту ф'ючерсна ціна не виходить з цього інтервалу, то відкрита позиція закривається в останній день торгівлі при ціні F_T . Початкові витрати інвестора на покупку ф'ючерс-

ного контракту складають тільки комісійні брокерові й операційні витрати, якщо не враховувати первісну маржу.

Велика кількість валютних ф'ючерсів перебуває в обігу до дня поставки, тобто угоди на купівлю замінюються угодами на продажі однакової суми і навпаки, закриваючи таким чином відкриті позиції й уникаючи фізичного постачання валюти. При торгівлі валютними ф'ючерсами необхідно передбачити зміну курсу базисної валюти в майбутньому і постійно слідкувати за зміною курсу протягом усього терміну дії ф'ючерса, а, помітивши небажану тенденцію, своєчасно позбавитися від контракту [5].

Ринок валютних ф'ючерсів залучає як хеджерів, так і спекулянтів. Хеджери бажають зменшити або, можливо, виключити ризик при майбутніх планових переказах коштів з однієї країни в іншу.

Приклад. Припустимо, 10 жовтня 2005 р. український імпортер знає, що він повинний сплатити 50 млн. ієн експортеріві у квітні 2006 р. Поточний обмінний курс складає 0,009172 дол. США за ієну (або 109,03 ієни за долар), тому передбачуваний розмір платежу дорівнює 458600 дол. ($0,009172 \text{ дол.} \cdot 50000000$). Ризик, з яким зіштовхується імпортер, якщо просто очікуватиме, полягає в тому, що обмінний курс зміниться для нього в невігідному напрямку – можливо, він підвищиться до 0,01 дол. за ієну, у цьому випадку витрати імпортера в доларах виростуть до 500000 дол. ($0,01 \text{ дол.} \cdot 50000000$). Імпортер може хеджувати свій ризик купівлею чотирьох березневих контрактів на ієну. Припустимо, що котирувальна ціна 10 жовтня 2005 р. для цих контрактів дорівнювала 0,009240 дол., що означало витрати в доларах на рівні 462000 дол. ($0,009240 \text{ дол.} \cdot 50000000$). Таким чином, імпортер може усунути ризик підвищення курсу ієни в порівнянні з курсом долара більше ніж на 0,000068 дол. до дати платежу шляхом купівлі чотирьох ф'ючерсних контрактів на ієну.

Спекулянти приходять на ринок валютних ф'ючерсів, коли вірять, що поточна ціна ф'ючерсних контрактів істотно відрізняється від очікуваного ними спотового курсу на дату поставки.

Наприклад, спекулянт може вважати, що ціна квітневого ф'ючерса на ієну занадто висока. Можливо він думає, що в березні обмінний курс буде 0,009000 дол. за ієну (або 111,11 ієни за долар). Продаючи квітневий ф'ючерс на ієну, спекулянт продає ієну за 0,009240 дол. Спекулянт думає, що до моменту постачання ієну можна буде купити на спотовому ринку за 0,009000 дол. Це дозволить одержати виграш на різниці цін продажу і купівлі.

В даний час типовий спекулянт плануватиме одержати виграш, уклавши зворотну угоду, замість покупки ієн на спотовому ринку і здійснення постачання. Аналогічно, раніше згаданий хеджер-імпортер звичайно розраховує на підписання зворотної угоди. Конкретно, спекулянт розраховує на виграш у 3000 дол. $[(0,009240 \text{ дол.} - 0,009000 \text{ дол.}) \cdot 12500000]$ за одним ф'ючерсним контрактом.

Ф'ючерси на валюту оцінюються, виходячи з принципу паритету процентних ставок і валютного курсу (*interest-rate parity*), що являє собою особливий випадок застосування моделі ф'ючерсної ціни.

Припустимо, що зараз грудень 2005 р. і планується інвестувати деяку суму грошей на один рік. Можна просто інвестувати їх у річний безризиковий державний папір США і через рік у доларах США одержати номінал і відсотки. Однак можна обміняти долари на євро і купити річні німецькі безризикові державні папери. Як додаток продати відповідну кількість річних ф'ючерсних контрактів на євро, щоб через рік, коли одержимо номінал і відсотки в євро, точно знати, скільки доларів за них буде одержано.

Обидві стратегії – інвестування в безризикові державні папери США і Німеччини – не несуть із собою ризику в тому розумінні, що точно відомо, скільки доларів США вони принесуть через рік. Якщо німецька стратегія дає більш високий дохід на інвестований долар, то американці не купуватимуть безризикові папери США, оскільки вони зможуть заробити ту ж суму грошей, затративши менше коштів на купівлю німецьких безризикових паперів. Аналогічно, якщо американська стратегія приносить більш високий дохід на інвестований долар, то німці не купуватимуть німецькі безризикові папери, оскільки вони зможуть заробити ту ж суму грошей, затративши менше коштів на покупку доларів США на спотовому ринку, купити на них безризикові папери США і річний ф'ючерсний контракт на євро.

Виходячи з того, що ф'ючерсні контракти укладаються на стандартну суму валюти і здійснюються у встановлений термін, то є можливість їх купувати одним і продавати іншим. Стандартизація усуває всі бар'єри торгівлі. Дві основні риси ф'ючерсів дозволяють здійснювати вільну торгівлю ними на біржі:

- ліквідність;
- можливість для покупців і продавців оперувати великими сумами при відносно невеликих сумах коштів [8].

У біржовій торгівлі валютними ф'ючерсними контрактами організаційних проблем менше.

Для України у перспективі необхідно вирішити законодавче питання щодо фінансових інструментів. Це стосується, в першу чергу, валютних ф'ючерсів, тоді можна було б вирішити питання забезпечення ліквідності, тому що висока ліквідність робить ф'ючерсні ринки привабливими для професійних трейдерів.

Логічним було б створення банківського пула, що постійно підтримував би необхідну ліквідність біржової торгівлі валютними ф'ючерсами й у той же час був гарантом виконання контрактних зобов'язань. Крім того, деякі дрібні українські компанії – експортери та імпортери, могли б самостійно купувати і продавати валютні ф'ючерсні контракти на спеціалізованих біржах через незалежних (небанківських) біржових брокерів у випадку, якщо б валютне законодавство і біржові правила сприяли цьому.

Висновки. Очевидно, що біржова торгівля валютними ф'ючерсними контрактами має ще одну незаперечну перевагу, яка полягає у страхуванні ризику “заміщення” (у випадку неплатоспроможності контрагента протягом часу до завершення розрахункового періоду за форвардною угодою) регулярними платежами по варіаційній маржі, що компенсує курсові витрати сумлінній стороні у випадку примусового закриття позицій неплатоспроможного учасника. Також проблема може бути вирішена шляхом удосконалювання законодавства з легалізації похідних фінансових інструментів на позабіржовому сегменті фінансового ринку, що оперує різницею індексу цін по зустрічних операціях (без постачання фінансового активу).

Привабливість біржової торгівлі валютними ф'ючерсними контрактами істотно підвищиться у випадку реалізації ідей щодо створення банківського пула, організаторами якого могли б стати зацікавлені великі українські банки, що мають не тільки певний досвід роботи на строковому ринку іноземних валют, але і підтримують довірчі відносини. Учасники такого банківського пула стають власниками ексклюзивного права укладати угоди в торговельній системі, технічну і технологічну підтримку якої зможе здійснювати валютна біржа.

Список літератури

1. Бутук О. Валютний контроль і конвертованість валют // Банківська справа (укр.). – 2005. – № 1. – С. 45-54.
2. Кульпінський С. Валютна політика НБУ у перспективі // Финансовые риски (рус.). – 2005. – № 1. – С. 57-60.
3. Милейко Я., Поплюйко А. Ф'ючерс на фондовому ринку // Цінні папери України (укр.). – 2003. – № 31. – С. 10-11.

4. Москалев С.В. Валютные форвардные сделки и фьючерсные контракты // Деньги и кредит (рус.). – 2005. – № 2. – С. 55-62.
5. Сохацька О.М. Концептуальні засади ціноутворення на ф'ючерсних ринках // Банківська справа (укр.). – 2000. – № 5. – С. 29-33.
6. Сохацька О.М. Теоретичні основи функціонування ф'ючерсних ринків // Економіка України (укр.). – 2001. – № 12. – С. 55-62.
7. Соколинская Н.Э. Производные финансовые инструменты: фьючерсы, свопы и опционы // Банковские услуги (рус.). – 2005. – № 2. – С. 2-38.
8. Шибов А. Возможности рынка срочных контрактов // Финансовая консультация (рус.). – 2002. – № 19. – С. 9-19.

Отримано 01.11.2005

Степура, О.М. Валютні ф'ючерси та перспективи їх використання в Україні [Текст] / О.М. Степура // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / УАБС НБУ.- Суми, 2005.- Вип. 14.- С. 225-231.