

ДЕРИВАТИВИ – ОПТИМАЛЬНІ ЗАСОБИ ХЕДЖУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

Г.С. Мельнікова, АКБ “МТ-Банк”

Протягом останніх років в Україні все більш помітною стає нестійкість процентних ставок і валютних курсів. Звичайно, це викликає серйозне занепокоєння операторів фінансового ринку по відношенню до контролю ризику, пов'язаного з цією нестабільністю і застосування широкого спектра нових інструментів, за допомогою яких фінансові ризики можуть бути застраховані.

Мета хеджування будь-якого фінансового ризику полягає в тому, щоб заздалегідь встановити певну вартість фінансового інструмента (з яким працює оператор ринку) для того, щоб забезпечити захист від ще більших збитків при зміні цієї вартості в майбутньому. Необхідно зауважити, що при хеджуванні, по-перше, слід визначити його економічну доцільність і, по-друге, спрогнозувати коливання цін на ті чи інші фінансові інструменти (акції, облігації, валютні контракти тощо). Ці критерії є складовими процесу управління ризиком, вихідним моментом якого має бути прийняття рішення про те, коли і яким чином використовувати для хеджування ринку похідних фінансових інструментів і чи використовувати їх взагалі.

Щодо ф'ючерсних контрактів на базі фондових індексів та процентних ф'ючерсів, то інституційні інвестори можуть використовувати їх для проведення декількох інвестиційних стратегій. До них відносять спекуляції на коливаннях цін на ринку цінних паперів, моніторинг ризику інвестиційного портфеля, хеджування проти несприятливих цінових змін на фінансові інструменти, формування індексованого портфеля, індексний арбітраж, створення портфельного страхування, розподіл активів. Інвестор, метою якого є спекуляція на майбутніх коливаннях процентних ставок, повинен знати, що ціна ф'ючерсних контрактів змінюється в протилежному напрямку зміні процентних ставок: при зниженні процентних ставок – ціни на ф'ючерсні контракти падають і навпаки. Якщо інвестор хоче спекулювати на падінні (зростанні) процентних ставок, то йому необхідно купувати (продавати) процентні ф'ючерси. До появи на ринку процентних ф'ючерсів спекулянти використовували з тією ж метою довгострокові облігації Казначейства, скорочуючи позицію по них, якщо очікувалося зростання процентних ставок, і купуючи облігації у випадку, коли прогнозувалося їх падіння.

Процентні ф'ючерси можуть використовуватись для зменшення ринкового ризику диверсифікованого портфеля цінних паперів, що означає зміну бета-коефіцієнта інвестиційного портфеля. Більше того, їх можна застосовувати для зміни чутливості процентних ставок інвестиційного портфеля, так званої “дюрації” (приблизний ступінь чутливості ціни на актив до змін процентної ставки).

Одним із напрямків використання ф'ючерсних контрактів є хеджування проти несприятливих коливань процентних ставок та цін на фондові інструменти. Отже, розглянемо основні принципи хеджування за допомогою фінансових ф'ючерсів.

На перший погляд здається все дуже просто. Але на практиці хеджування є процесом складним і неоднозначним. Величина збитку або прибутку при хеджуванні залежить від взаємозалежності між цінами на фінансові інструменти на ринку спот і цінами на ф'ючерсні контракти по цих фінансових інструментах на два конкретні моменти часу: на момент укладання ф'ючерсного контракту і на момент ліквідації заборгованості по ньому. Різницю між ціною спот і ф'ючерсною ціною називають базисом і розраховують як:

$$\text{Базис} = \text{Ціна спот} - \text{Ф'ючерсна ціна.}$$

Ризик, який хеджер отримує додатково в даному випадку – це ризик можливої зміни базису, так званий “базисний ризик”. Правильна оцінка базису і базисного ризику є обов'язковою умовою успішних стратегій хеджування. В кінцевому рахунку, ризик від коливання цін на ринку спот замінюється базисним ризиком.

Наступним похідним фінансовим інструментом, який можна використовувати для хеджування фінансового ризику є опціон. Рішення про хеджування опціонами може бути прийнято, якщо очікується значне падіння або зростання ціни на базовий інструмент. В міжнародній практиці опціонні контракти, так само як і фінансові ф'ючерси, є стандартизованими. Існує багато різновидів опціонів, що дає змогу операторам ринку широкий вибір цих інструментів для хеджування.

Ціна опціону завжди складається з двох компонентів – внутрішньої вартості і часової вартості. Внутрішня вартість опціону – це його економічна вартість при негайній реалізації. Якщо при негайній реалізації опціону результат буде від'ємним, то внутрішня вартість приймається за нульову. Іншими словами, внутрішня вартість опціону – це різниця між ринковою вартістю базового активу і ціною виконання опціону, так званою “ціною страйк”.

Опціон, який має внутрішню вартість, називають опціон “в грошах”, тобто такий, що при негайному виконанні приносить прибуток. Якщо ціна виконання опціону *кол* перевищує ринкову ціну на базовий актив, то такий опціон має назву опціон “поза грошима” і він не має внутрішньої вартості. У випадку, коли ціна виконання опціону дорівнює ринковій ціні, опціон називається опціон “на грошах”. Зрозуміло, що для опціонів *пут* все навпаки. Опціон *пут* має внутрішню вартість у разі, коли ринкова ціна базового активу нижче за ціну виконання опціону.

Для хеджування процентного ризику, як вже було сказано вище, оператори фінансового ринку часто використовують ще один похідний фінансовий інструмент – угоду про майбутню процентну ставку (FRA). Угоди про майбутню процентну ставку являють собою угоду між двома

сторонами, при якій одна з них погоджується, за певну плату, компенсувати іншій збитки у разі, якщо довідкова процентна ставка (reference rate) відрізняється від прогнозованого рівня. Очікуваний рівень процентних ставок називають ставкою виконання (strike rate). Угода FRA фіксує ставку процента для певного періоду в майбутньому і певної суми номіналу без обміну номіналом.

Аналогічно угодам FRA здійснюються операції по процентних свопах і їх котирування. Процентний своп – угода, в якій беруть участь дві сторони (контрагенти) згодні обмінюватись періодичними платежами, які визначаються на основі наперед визначених процентних ставок і погодженої контрактної суми. В міжнародній практиці оператори фінансового ринку використовують процентні свопи для обміну одного базового інструменту з процентною ставкою, що коливається, на інший фінансовий інструмент з фіксованою процентною ставкою або навпаки. Таким чином, процентний своп може бути використаний для переводу одного типу процентних зобов'язань в інший, здійснення необхідної корективки рівня процентної ставки і хеджування від її майбутньої зміни, або для фіксації розміру прибутку.

Вартість процентних своп-контрактів рухається разом з ринковими процентними ставками. Котирування у своп-контрактах здійснюється у вигляді фіксованої ставки процента, яка розраховується від визначеної суми своп-контракту. На сучасний момент на ринку існує ціла низка маркет-мейкерів по процентних свопах, за котируваннями яких орієнтуються при визначенні процентної ставки своп-контракту й інші оператори ринку.

Форвардний валютний контракт укладається між двома сторонами (контрагентами), один з яких погоджується купити, а інший продати базовий актив за встановленою договірною ціною на конкретну узгоджену дату в майбутньому. Форвардний валютний контракт не є стандартизованим похідним інструментом, як, наприклад, ф'ючерс або опціон, у зв'язку з тим, що термін, на який він укладається, визначається індивідуально тільки за згодою між продавцем і покупцем базового активу. А також слід відзначити, що для торгівлі форвардними контрактами не існує бірж і вторинного ринку. На відміну від ф'ючерсного контракту, який є об'єктом вільної купівлі-продажу, форвард – прямий інструмент, який продається без посередників. Привабливість форвардного контракту полягає у фіксації певної ціни на фінансовий інструмент в майбутньому, яка в даному випадку є валютним курсом.

Як свідчить світовий досвід роботи на ринках деривативів, ці інструменти є найбільш привабливими як хеджування фінансових ризиків. Це пояснюється і їх порівняльною дешевизною і швидкістю здійснення операцій і відсутністю необхідного відволікання значних сум додаткових коштів. Незважаючи на те, що популярна література в фінансовому колі часто критикує і, взагалі, нехтує деривативами, на практиці вони дійсно здатні контролювати фінансові ризики та вартість інвестицій. Саме за допомогою цих інструментів фінансові ринки в усьому світі функціонують

більш ефективно і можуть зробити більший внесок у розвиток світової економічної системи.

Мельникова Г.С. Деривативи - оптимальні засоби хеджування фінансових ризиків / Г.С. Мельникова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України України: зб. наук. праць. – Суми: УАБС НБУ, 2002. - Т. 6. - С. 79-82.