

Практичні аспекти використання похідних строкових фінансових інструментів для хеджування валютних ризиків підприємств-експортерів

Процеси формування міжнародних фінансових ринків, які досягли найбільшого розвитку в 90-х рр., із впевненістю можна віднести до найвизначніших явищ економічного життя ХХ століття. Зростання міжнародних потоків капіталу, що є одним з найважливіших індикаторів фінансової глобалізації, супроводжується підвищенням фінансових ризиків, що у свою чергу створює додаткову потребу в проведенні операцій хеджування. У міжнародній практиці хеджування пов'язується з функціонуванням ринку фінансових деривативів і є одним з найпоширеніших підходів до управління ризиками.

У процесі ринкової трансформації нові сегменти фінансового ринку почали формуватися і в Україні. І хоча вітчизняні підприємці тільки знайомляться з сучасними видами фінансових інструментів та можливостями, які вони відкривають для підвищення ефективності діяльності, але як показує практика, операції з фінансовими інструментами стають дедалі популярнішими у всіх сферах підприємництва, часто формуючи суттєву частину доходів суб'єктів господарювання.

Перша спроба практичного впровадження фінансових деривативів на внутрішньому ринку України не виявилася настільки успішною, як очікувалося. Це сталося внаслідок цілої низки причин як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру. Досвід, набутий у процесі практичної реалізації ідеї торгівлі фінансовими деривативами, критично осмислено та проаналізовано з позицій сьогодення, що дає змогу оцінити здобутки і знайти прорахунки, які мають бути враховані в подальшій діяльності.

Нині, у зв'язку із впровадженням та використанням в Україні режиму плаваючого валютного курсу, операції з валютними деривативами мають

привернути увагу значної кількості потенційних учасників, оскільки вони залишаються найефективнішим механізмом зниження цінових і валютних ризиків.

У даній статті ми спробували розглянути приклади використання строкових угод (валютних деривативів) для хеджування ризиків, пов'язаних із зміною валютних курсів на прикладі конкретного зовнішньоторговельного контракту.

15 серпня 2003 року вітчизняне підприємство-експортер уклало угоду з іноземним контрагентом на постачання металургійної продукції на суму 1250000 доларів США. Умовами контракту передбачено, що поставка продукції відбувається на умовах FCA. При цьому іноземний контрагент сплачує авансом 20% від суми контракту. Решта, тобто 80% від суми контракту сплачується після відвантаження продукції. Орієнтовно це складає 3 місяці. Валютою ціни та валютою платежу в контракті є долар США. На час укладання угоди, тобто 15 серпня 2003 року на ринку форекс середнє значення поточного курсу (спот-курсу) EUR/USD складало 1,1260. В момент здійснення остаточних розрахунків через 3 місяці, тобто 15 листопада 2003 року, фактичне значення спот-курсу EUR/USD на ринку форекс склало 1,1775.

Таким чином, за період між датою укладення контракту і датою здійснення остаточного платежу за ним валюта ціни і валюта платежу – долар США знецінилась відносно євро на 4,6%. Втрати вітчизняного експортера склали ті ж самі 4,6% (EUR 38842), а іноземний контрагент, навпаки, виграв, так як заплатив не 888099 євро, а лише 849257 євро.

У зв'язку з тим, що курси майже всіх валют періодично коливаються внаслідок різноманітних причин, практика міжнародних економічних відносин напрацювала різні стратегії захисту від валютних ризиків, які б могли бути застосовані і нашим підприємством. Одним з найбільш розповсюджених методів хеджування валютних ризиків є примінення

валютних деривативів, які, на жаль, на сьогоднішній день майже не використовуються вітчизняними підприємствами.

Перш за все, розглянемо приклад примінення форвардної угоди для хеджування валютних ризиків українського експортера на 80% суми контракту, тобто на 1 млн. доларів США.

15 серпня 2003 року спот-курс EUR/USD = 1,1250-1,1270.

Орієнтовні середні значення річних процентних ставок на міжнародному міжбанківському ринку позичкових капіталів складають:

- по депозитах у USD – 5,2%;
- по кредитах у USD – 6,4%;
- по депозитах у EUR – 4,0%;
- по кредитах у EUR – 5,0%.

Термін форвардної угоди у даному випадку співпадає з терміном остаточної сплати за зовнішньоторговельним контрактом і становить 3 місяців (90 днів).

Таким чином, експортер, аби застрахувати себе на випадок значної зміни валютного курсу, укладає форвардну угоду за курсом “аутрайт”, форвардну маржу для якого можна розрахувати наступним чином:

$$M_{\text{куп.}} = \frac{1,1250 * (5,2 - 5,0) * 90}{360 * 100 + 5,0 * 90} = 0,0006 \quad (1)$$

$$M_{\text{пр.}} = \frac{1,1270 * (6,4 - 4,0) * 90}{360 * 100 + 4,0 * 90} = 0,0067 \quad (2)$$

Таким чином, маємо форвардним диференціал у вигляді форвардної премії: 6-67 пунктів.

Валютний курс “аутрайт” EUR/USD на 15 листопада 2003 року, розрахований 15 серпня 2003 року складав би:

$$\text{Курс купівлі (EUR/USD}_{\text{buy}}) = 1,1250 + 0,0006 = 1,1256 \quad (3)$$

$$\text{Курс продажу (EUR/USD}_{\text{sell}}) = 1,1270 + 0,0067 = 1,1337 \quad (4)$$

Після отримання 15 листопада валютної виручки у розмірі USD 1 млн. ми конвертуємо її у євро за курсом продажу 1,1337 і отримуємо EUR 882068 ($1000000/1,1337$). 1,5 % від суми укладеної форвардної угоди, тобто 13231 євро ми сплачуємо як комісію банку. Після цього у підприємства залишилося EUR 868837 ($882068-13231$).

Таким чином, збитки вітчизняного експортера за рахунок укладення форвардної угоди було зменшено з 38842 до 19262 євро.

Зазначимо, що на сьогодні вітчизняні банки мають можливість укладення форвардних угод на міжнародних валютних ринках за дорученням своїх клієнтів з метою хеджування валютних ризиків останніх. Таким чином, використання валютних операцій “форвард” є цілком реальним та ефективним.

Іншим можливим інструментом управління валютними ризиками є купівля валютного опціону.

Механізм хеджування валютних ризиків з використанням опціонного контракту представлений у табл.1.

Таким чином, збитки вітчизняного експортера за рахунок купівлі валютного опціону було зменшено з 38842 до 20563 євро.

Третім варіантом хеджування валютних ризиків в діяльності вітчизняних підприємств-експортерів є укладання угод з купівлі валютних ф'ючерсів.

Використання валютного опціону для хеджування валютного ризику

Поточний ринок	Терміновий ринок
<p>15 серпня 2003 року: EUR/USD = 1,1260; Валютна виручка у євро (80% контракту) за поточним курсом склала: EUR 888099 = USD 1000000/1,1260.</p> <p>15 листопада 2003 року: EUR/USD = 1,1775; Валютна виручка у євро за поточним курсом: EUR 849257 = USD 1000000/1,1775.</p> <p>Збитки в результаті девальвації долара склали: EUR 38842 = 888099 – 849257.</p>	<p>15 серпня 2003 року: EUR/USD = 1,1260; Одночасно з підписанням зовнішньоторговельного контракту експортер купує європейський опціон “пут” на терміновому міжбанківському валютному ринку (або необхідну кількість таких опціонів на опціонній біржі) на продаж 1000000 доларів за курсом EUR/USD = 1,1350 з терміном реалізації через 3 місяці, тобто 15 листопада 2003 року.</p> <p>Вартість опціону (опціонна премія) складає USD 0,015 за 1 євро, тобто на всю суму контракту це складе: USD 15000 (1000000*0,015), або EUR 13321 (15000/1,1260).</p> <p>Але необхідно враховувати і те, що ця грошова сума потенційно могла принести додатковий прибуток для підприємства у разі її внесення на 3-х місячний банківський депозит. Середнє значення по депозитах у євро на той період часу у комерційних банках України становило приблизно 1,5%. Таким чином, маємо втрачену вигоду у розмірі EUR 200 (13321*0,015).</p> <p>15 листопада 2003 року: EUR/USD = 1,1775; Експортер реалізує опціон, тобто продає емітенту опціону долари за курсом: EUR/USD = 1,1350.</p> <p>При цьому він отримає: EUR 881057 = USD 1000000/1,1350.</p> <p>Але з урахуванням опціонної премії та втраченої вигоди від її внесення на банківський депозит маємо: EUR 867536 (881057-13321-200).</p> <p>Збитки в результаті девальвації долара склали: EUR 20563 = 888099 – 867536.</p>

Приклад використання валютного ф'ючерсного контракту наведено в табл.2.

Таблиця 2

Використання валютних ф'ючерсів для хеджування валютного ризику

Поточний ринок	Терміновий ринок
<p><u>15 серпня 2003 року:</u> EUR/USD = 1,1260; Валютна виручка у євро (80% контракту) за поточним курсом склала: EUR 888099 = USD 1000000/1,1260.</p> <p><u>15 листопада 2003 року:</u> EUR/USD = 1,1775; Валютна виручка у євро за поточним курсом: EUR 849257 = USD 1000000/1,1775.</p> <p>Збитки в результаті девальвації долара склали: EUR 38842 = 888099 – 849257.</p>	<p><u>15 серпня 2003 року:</u> EUR/USD = 1,1260; Купівля одночасно з укладенням зовнішньоторговельного контракту на Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів (LIFFE) 7 грудневих валютних ф'ючерсних контрактів на придбання євро за долари США (1 контракт складає EUR 125000) з ціною виконання EUR/USD = 1,1350.</p> <p>Витрати підприємства при цьому складуться:</p> <ul style="list-style-type: none"> - гарантійний внесок (депозит) у розрахункову палату біржі – USD 7000 (USD 1000 за 1 контракт * 7 контрактів). Після реалізації контрактів він повертається. - комісійні брокеру – USD 2000/1,1260 = EUR 1776. - втрачена вигода від невикладення на банківський депозит у євро (2% за 4 місяці) – EUR 160 (9000/1,1260*0,02). <p><u>15 листопада 2003 року:</u> EUR/USD = 1,1775; Експортер отримує 80% вартості контракту у сумі USD 1000000. При цьому USD 6875 (сума, що залишилася під потенційним ризиком і не може бути застрахована валютним ф'ючерсом) конвертуємо у євро за поточним курсом. Отримуємо EUR 5839.</p> <p><u>17 грудня 2003 року</u> (3 середа місяця поставки – момент реалізації угоди на LIFFE): Купівля EUR 875000 за долари США за курсом 1,1350. На це витрачається USD 993125 (875000*1,1350). Загальна сума складе – EUR 880839 (875000+5839). Але з урахуванням витрат (комісійні брокеру та втрачена вигода) ця сума складе EUR 878903 (880839-1776-160). Збитки в результаті девальвації долара склали: EUR 9196 = 888099 – 878903.</p>

Таким чином, збитки підприємства за рахунок укладення угоди з валютними ф'ючерсними контрактами можна було зменшити з 38842 до 9196 євро.

Отримані результати від використання різних похідних інструментів хеджування операційного валютного ризику ми спробували порівняти в табл. 3.

Таблиця 3

Ефективність застосування валютних деривативів для хеджування операційного валютного ризику

Вид термінової угоди	Збитки від зміни валютного курсу, євро	Прибуток (збиток) від застосування термінової операції, євро	Чистий збиток (прибуток), євро	Економічна ефективність, %
Отримання платежу за зовнішньоекономічним контрактом без використання валютних деривативів	38842	0	38842	—
Укладення форвардної угоди	38842	19580	19262	50,4
Купівля валютного опціону	38842	18279	20563	47,1
Купівля валютних ф'ючерсів	38842	29646	9196	76,3

Таким чином, найбільш ефективним у даному випадку є використання валютних ф'ючерсних контрактів (економічна ефективність становить 76,3%), на другому місці – валютна операція “форвард” (50,4%), а найменш привабливою є угода з валютним опціоном (47,1%).

Список використаної літератури:

1. Боков И.А. Предпринимательские риски и хеджирование. М., 1999. – 127 с.
2. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками. - К.: Товариство “Знання”, КОО, 1998. - 444 с.
3. Bartolini L. Excess Volatility and the Asset-Pricing Exchange Rate Model // IMF Working Paper. – 1999. – № 71. – p. 1—20.