

РОЛЬ І МІСЦЕ АРБІТРАЖНИХ ОПЕРАЦІЙ НА СТРОКОВОМУ РИНКУ

*Г.І. Андрєєва, канд. екон. наук, доцент,
Державний вищий навчальний заклад «УАБС НБУ» м. Суми*

У статті розглядаються питання, пов'язані з визначенням ролі та місця арбитражних операцій на строковому ринку, їх відмінності від спекулятивних операцій та вплив на функціонування ринку похідних цінних паперів.

В статье рассматриваются вопросы, связанные с определением роли и места арбитражных операций на срочном рынке, их отличия от спекулятивных операций и влияние на функционирование рынка производных ценных бумаг.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Строковий ринок як один із секторів фінансового ринку з'явився одночасно з валютним ринком FOREX і ринком цінних паперів на початку 90-х років. Проте найбільш інтенсивного розвитку він набув наприкінці ХХ століття, оскільки саме на цей період припадає значний темп зростання кількості державних і корпоративних цінних паперів, прискорений розвиток технічних засобів обробки інформації та інформаційних технологій. Джерелом фінансових інновацій стає фінансова інженерія, розробляються та залучаються до обігу нові фінансові інструменти – похідні цінні папери, нові операційні схеми. Так, на строковому ринку поряд зі спекулятивними операціями, метою яких є наміри дістати цінову різницю у зв'язку зі зміною умов господарської діяльності та операціями хеджування, що полягають у захисті угод від ризику, значна роль відводиться арбитражним операціям. Сьогодні, у зв'язку із дефіцитом надійних і доходних фінансових інструментів щодо розміщення вільних активів, особливої актуальності для операторів ринку набувають операції з незначним ризиком. Одним із прикладів таких операцій є арбитражні операції з використанням інструментів строкового ринку. На нашу думку, дослідження арбитражних операцій як складових елементів строкового ринку дозволить визначити їхню роль і місце на ринку, виявити вплив арбитражних операцій на ефективність функціонування ринку похідних цінних паперів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблеми, пов'язані з арбитражними операціями, поки що не знайшли достатнього відображення у вітчизняній економічній літературі. В Україні дослідженням фінансових ринків взагалі та розробленням необхідних заходів щодо функціонування ринку похідних цінних паперів зокрема займаються І. Шкільник, І. Бланк, О. Кузьмін, Т. Лемішевська, Б. Луців, О. Мозговий, Л. Примостка, О. Сохацька та інші.

Значно більше уваги дослідженню арбитражних операцій приділяється у працях Дж. Ф. Маршалла і В.К. Бансала. Останні, наприклад, розглядають ці операції з позиції фінансового інжинірингу. Технологіям здійснення арбитражних операцій присвячені праці відомих російських вчених: А.Б. Фельдмана, Я.М. Міркіна, Б.Б. Рубцова, Л.Н. Буреніна.

Метою статті є дослідження ролі і місця арбитражних операцій на строковому ринку та їх впливу на ефективність функціонування ринку похідних цінних паперів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Як економічний термін «арбитраж» (arbitrage) вперше був використаний у 1704 році Матеу Де ла Порте у трактаті «Наука торгувати» («La science des negocians et teneurs de livres») для визначення процедури розгляду різних обмінних курсів з метою пошуку більш прибуткових місць видачі й погашення векселів. Сьогодні арбитраж – це операція, яка спрямована на отримання прибутку за рахунок різниці в цінах на однакові або пов'язані активи у той самий час на різних ринках (просторовий арбитраж), або на тому самому ринку в різні моменти часу (часовий арбитраж) [1]. Серед усіх грошових операцій, спрямованих на отримання прибутку, арбитраж є найменш ризикованою операцією. Деякі дослідники вважають арбитраж угодами спекулятивного характеру, які спрямовані на отримання прибутку, виходячи з різниці ціни базового активу на різних ринках [2].

Найбільш точним визначенням арбитражу, на наш погляд, є висловлювання відомого дослідника Р.Вейсвеллера, який зазначає, що арбитраж - це професійний пошук і відстеження різниці в цінах як вже відомого, так і реально очікуваного у майбутньому стійкого прибутку з обмеженим ризиком і відносно помірних обсягах [3]. У цьому визначенні підтверджується значення арбитражу як самостійної операції й висуваються вимоги щодо її організації.

Першими формами арбитражу були арбитраж у просторі (просторовий або географічний арбитраж) та арбитраж у часі (часовий арбитраж). У першому випадку учасник ринку здійснює спробу купити актив на тому ринку, де він відносно дешевий, та одночасно продати його на ринку, де він відносно дорогий. Кошти від угоди на продаж використовуються для фінансування угоди на купівлю. Отже, якщо продаж\купівля здійснюються одночасно, має місце безризиковий арбитраж. Проте кошти від продажу не з'являються в

наявності негайно. Тому виникає потреба в короткотермінованому фінансуванні. Таким чином, виникає певний ризик і на відміну від спекулятивних операцій він значно менший.

Просторовий арбітраж може принести прибуток лише у тому випадку, коли спостерігається значна різниця між цінами купівлі та продажу активу, що є достатньою для покриття можливих витрат.

Арбітражери, здійснюючи купівлю активу на одному ринку та пропонуючи його на іншому, пропонуватимуть ринку більш високі ціни, ніж існують на даний момент часу, при купівлі й відповідно більш низькі - при продажі. Загальний ефект від арбітражних операцій зводиться до вирівнювання цін на актив на обох ринках. Тому за відсутності штучних торгових бар'єрів діяльність арбітражерів призводить до того, що ціна активу на двох різних ринках ніколи не буде відрізнятися більш ніж на величину вартості операційних витрат і оформлення угоди [4].

Часовий арбітраж передбачає здійснення угоди купівлі/продажу в даний момент часу й одночасне закриття позиції в майбутньому. Наприклад, купівля активу на спотовому ринку (термінова поставка) і продаж цього ж активу на строковому ринку (поставка у майбутньому). Такий арбітраж буде приносити вигоду, коли різниця між спотовою та строковою ціною активу покриває витрати, пов'язані з фінансуванням угоди в цілому.

У зв'язку з використанням розбіжностей цін за ризиками, за інструментами та строками дії інструментів мають місце й інші форми арбітражних операцій. Так, страхування саме по собі умовно можна вважати арбітражною операцією за ризиками, оскільки отримання прибутку при страхуванні здійснюється за рахунок диверсифікації портфеля. Страховик бере на себе значну кількість індивідуально значущих ризиків, об'єднує їх у єдиний портфель і тим самим різко знижує загальний ризик портфеля. За допомогою структурування й диверсифікації портфеля, сукупність ризикових позицій надає змогу суттєво зменшити загальний ризик. Прикладом арбітражної діяльності страховиків можуть бути перестраховувальні послуги, які використовують страховики для передачі свого власного ризику іншим.

Найбільш цікавою формою арбітражних операцій останніх років є арбітраж за інструментами. За такою формою арбітражу декілька активів або інструментів комбінуються між собою, створюючи синтетичні інструменти. При цьому один інструмент може бути розкладений на складові частини – декілька інструментів, властивості яких відмінні від властивостей оригіналу. Прикладом можуть слугувати цінні папери, випущені під забезпечення пулу іпотек (pooled mortgage securities), такі, як перехідні іпотечні облігації (mortgage passthroughs); отримання облігацій з нульовим купоном із звичайних купонних облігацій за допомогою техніки «стріп» (strip) – поділ облігацій; створення синтетичних ф'ючерсів із опціонів, синтетичних пут-опціонів із кол-опціонів. Ці інструменти можуть використовуватися при торгівлі проти реальних інструментів.

У сучасній банківській практиці значного поширення набувають арбітражні операції за строками дії. Залучаючи кошти на короткостроковий період (до 1 року) на грошовому ринку або на ринку клієнтських депозитів, банк фінансує довгострокові вкладення, наприклад, купівлю державних зобов'язань чи боргових зобов'язань іншого емітента. Проте вартість фінансування залежить від мінливості процентних ставок. Може виникнути ситуація, коли банку доводиться фінансувати активи, що приносять незначний дохід, дорогими зобов'язаннями. Вихід з цієї ситуації полягає в перетворенні зобов'язань з плаваючою ставкою у зобов'язання з фіксованою ставкою за допомогою процентного свопу. Якщо своповий контракт укладається на момент купівлі активу з фіксованою ставкою, то банк може забезпечити фіксування різниці між доходами за активами з фіксованою ставкою та трансформованою, тепер вже фіксованою вартістю зобов'язань. При позитивній різниці арбітражна операція приносить вигоду.

Ефективність ринкової системи суттєво залежить від ефективності, з якою ціни відображають усю інформацію, і достовірності, з якою ця інформація представлена цінами. Користувачі цінової інформації повинні бути впевнені у справедливості поточної цінової інформації. Саме в цьому сенсі й важлива роль спекулянтів і арбітражерів, які забезпечують нормальне функціонування ринкової економіки та окремих її сегментів. Спекулянти збирають і аналізують інформацію про стан ринку, роблять правильний прогноз, реалізація якого дозволяє отримати прибуток. За відсутності спекулятивних операцій ринкові ціни набагато повільніше б реагували на зміну ринкових умов і, як наслідок, на ефективність перерозподілу ресурсів.

На відміну від спекулятивних операцій, за якими намагаються отримати прибуток за рахунок майбутніх змін цін, при здійсненні арбітражних операцій вигоду шукають за рахунок розбіжностей у співвідношенні цін. Арбітражні операції призводять до достатньо швидкого вирівнювання цін між різними ринками та підтримки їх рівноваги. Купуючи дешевий актив, арбітражери створюють додатковий попит на нього і тим самим підвищують ціну. Реалізуючи актив на іншому ринку, вони збільшують пропозицію і знижують ціну на цьому ринку. Здійснюючи свої операції, спекулянти і арбітражери значною мірою сприяють досягненню ринкової рівноваги цін.

ВИСНОВКИ

Таким чином, слід зазначити, що арбітражні операції є важливим елементом ринкової системи ефективного просторового та часового розподілу ресурсів, а з урахуванням сучасних тенденцій розвитку строкового ринку можна підкреслити їх значну роль в ефективному розподілі ресурсів за ризиками, за інструментами і за строками дії цих інструментів.

SUMMARY

THE ROLE AND PLACE OF THE ARBITRATION TRANSACTIONS AT FORWARD MARKET

G.I. Andreeva,

Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine, Sumy

The paper discusses issues related to the definition of the role and place of the arbitration transactions at forward market, their difference from speculative transactions, as well as their impact on the functioning of the derivative market.

Key words: *forward market, arbitration transactions, derivative market, speculative transactions.*

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Кочетков С.В. Арбитражные стратегии на срочном биржевом рынке [Электронный ресурс]:– Режим доступа: <http://kudadengi.ru/index.php?display=article>.
2. Вейсвеллер Р. Арбитраж: пер. с англ. – М.: Церих-ПЭЛ, 1995. – С.19.
3. Фельдман А.Б. К вопросу о производных финансовых инструментах [Текст] / А.Б. Фельдман // Финансы и кредит. – 2003. – № 17. – С.2-15.
4. Маршалл Дж.Ф., Бансал В.К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1998. - 784 с.
5. Фельдман А.Б. Арбитраж и спекуляция [Текст] / А.Б.Фельдман // Журнал для акционеров. – 1998. – №8. – С.38–40.
6. Буренин Л.Н. Рынок производных финансовых инструментов [Текст] / Л.Н. Буренин. – М.: ИНФРА–М, 2000. – 386 с.
7. Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы [Текст] /В.А. Галанов. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 464 с.
8. Примостка Л. Роль строкового ринку в стабілізації економічної системи [Текст] / Л. Примостка // РЦБ. - №5-6. – 2004. – С.21–24.
9. Джон К. Халл. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты = Options, Futures and Other Derivatives.– 6-е изд. – М.: Вильямс, 2007.– С. 1056.

Надійшла до редакції 24 грудня 2010 р.