

*О. М. ПОКОЙОВА, канд. екон. наук, проф.
(Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ)
Г. С. МЕЛЬНИКОВА, директор
(ТБВБ КФ АКБ "МТ-Банк", м. Київ)*

ФІНАНСОВІ ДЕРИВАТИВИ — УДОСКОНАЛЕНІ ЗАМІННИКИ КЛАСИЧНИХ ІНСТРУМЕНТІВ ТРАДИЦІЙНОГО ГРОШОВОГО РИНКУ

Наукові праці МАУП, 2003, вип. 8, с. 269–271

Нині, у період об'єктивної економічної експансії в Україні, стає зрозуміло, що для постійного економічного розвитку необхідна глобальна інтеграція економічної системи нашої країни до світового фінансового ринку. Отже, першорядним завданням на сучасний момент є підготовка необхідної бази для створення вдосконаленої системи локальних фінансових ринків, які відповідатимуть найвищим вимогам, що висувуються до розвинених фінансових ринків в усьому світі. Саме тому постає потреба у дослідженні світового досвіду управління фінансовими ринками, а також широкого спектру фінансових інструментів, розроблених для забезпечення оптимального співвідношення ризику і дохідності активів, що лежать в їх основі. Особливу увагу при цьому слід приділити вивченню похідних фінансових інструментів, які посідають важливе місце у процесі управління ризиками.

Епоха фіксованих валютних курсів у західних країнах завершилась ще у другій половині 70-х років, що й поклало початок складному й неоднозначному процесу фінансової інновації, спрямованому на розробку ефективних механізмів оптимізації фінансових ризиків, що супроводжують основну діяльність економічних суб'єктів. Зазначена тенденція зумовила необхідність формування гнучкого ринку фінансових похідних інструментів, що дали б операторам ринку змогу підтримувати фінансові ризики на прийнятному рівні. Такі інструменти, як ф'ючерси, опціони та своп-контракти, стали визнаними стандартними інструментами управління цінним ризиком, за допомогою яких можна ефективно розподіляти агрегований

ринковий ризик серед учасників ринку. Таким чином, економічна функція фінансових деривативів полягає у створенні механізму передання фінансового ризику оператором, що бажає зменшити власний ступінь схильності до ризику, до іншого учасника ринку, що згоден узяти цей ризик на себе.

Саме тому важливе значення має здійснення комплексного аналізу економічних переваг та ризиків, пов'язаних з використанням операторами економічної системи похідних фінансових інструментів, а також пошук глобальних стратегій ефективного управління фінансовими ризиками, що загалом на макроекономічному рівні, безумовно, сприятиме підвищенню ефективності фінансової системи України.

Оцінка економічних переваг та ризиків, пов'язаних з використанням похідних фінансових інструментів, не буде повною, якщо фокусувати увагу власне на ринках фінансових інструментів. Питання полягає не в тому, чи є, наприклад, опціон привабливим ринковим інструментом, а в тому, чи містить цей інструмент вмонтовані додаткові переваги або ризики порівняно з найкращою доступною альтернативою на грошовому ринку, що лежить в основі ринку деривативів. Фактично переважна більшість фінансових деривативів є похідними вдосконаленими заміниками класичних інструментів традиційного грошового ринку. Отже, головне питання в цьому контексті полягає у вирішенні такої проблеми: чи надає система фінансових похідних інструментів додаткові переваги або ризики до загальної інфраструктури фінансо-

вого ринку, що покладена в основу будь-якої фінансової інновації. Постановка такого питання зумовлює необхідність приділити особливу увагу визначенню алгоритму взаємодії між ринком похідних фінансових інструментів та грошовим ринком.

Фактично інтертемпоральна сутність фінансових рішень передбачає невизначеність. Фінансові контракти укладаються на підставі очікувань щодо майбутніх грошових потоків, які за об'єктивною природою є невизначеними. Таким чином, ризик є характеристикою, що властива будь-яким фінансовим рішенням. Безсумнівно, основна функція фінансової системи повинна забезпечити оптимальний розподіл ризику, пов'язаного з процентними ставками, цінами на біржі, валютним курсом, цінами на сировинні товари ті інші фактори ринкової нестабільності. З метою досягнення безперешкодного ефективного розподілу цього ризику в межах ринкової системи фінансові ринки повинні забезпечити достатні можливості для торгівлі й визначення об'єктивної ціни різних видів ризику. Ринкові ціни допомагають окремим операторам та інституційним інвесторам (як децентралізованим економічним одиницям) визначати обсяг ризику, який вони згодні узяти на себе. Це твердження свідчить на користь того, що фінансові ринки забезпечують цінне джерело інформації для економічних агентів у децентралізованій ринковій економіці.

Основна економічна функція похідних фінансових інструментів звичайно вбачається в розподілі ризику: такі інструменти забезпечують ефективніший розподіл економічних ризиків. Експортер має можливість захеджувати свої платежі в іноземній валюті шляхом купівлі валютного опціону пут або продажу валютного форвардного чи ф'ючерсного контракту. Менеджер корпоративного інвестиційного портфеля може захеджувати нараженість на ризик несприятливої зміни інфраструктури фондового ринку шляхом продажу ф'ючерсних контрактів на фондові індекси. Так само фінансова установа хеджує геп процентної ставки між активами та пасивами шляхом купівлі або продажу свопів процентних ставок. Хоча наведені приклади доволі ілюстративні, проте вони не відповідають на питання, чому похідні фінансові інструменти необхідні для досягнення ефективнішого розподілу ризиків.

Стратегії управління портфельними інвестиціями класифікуються на статичні та динамічні. Одна з найпривабливіших властивостей фінансових деривативів полягає в їх нелінійній структурі виплат грошових потоків. Таким чином, вони да-

ють змогу використовувати статичну стратегію для досягнення таких самих переваг, що забезпечуються динамічними стратегіями.

Статичні стратегії передбачають довгострокове інвестування в такі ринкові активи, як акції, облігації, деривативи та інші цінні папери. Реалізація статичних стратегій немає особливих перепон. Для розширення спектру в альтернативах співвідношення "дохідність — ризик" статичні стратегії потребують наявності можливості дешевої диверсифікації. Похідні фінансові інструменти за вмонтованими властивостями істотно зменшують вартість диверсифікації та леверіджу.

Це твердження може бути обґрунтоване з двох позицій. По-перше, похідні фінансові інструменти містять необхідні механізми для управління агрегованими факторами економічного ризику, широко представленими у глобальних інвестиціях портфельного типу в облігації чи акції. За наявності широкого спектру альтернативних варіантів ф'ючерсних чи опціонних контрактів утримання глобальних позицій та складних інвестиційних портфелів набирає форми управління одиночним фінансовим продуктом. В той час, як інвестор знає значних ускладнень у процесі управління кошом цінних паперів на фондових біржах, ф'ючерси чи опціони на фондові індекси надають можливість управління агрегованим ризиком фондового ринку, витрачаючи лише 1/10 або 1/20 вартості еквівалентної транзакції на грошовому ринку. Похідні фінансові інструменти також полегшують диверсифікацію, оскільки з огляду на те, що інвестиція з використанням деривативів є лише частиною вартості фізичного активу, інвестор отримує необхідний алгоритм диверсифікації свого капіталу між цілою низкою ринкових активів. Крім того, похідні інструменти значно полегшують доступ до різноманітних структурних класів активів, що не є фінансовими інвестиціями за визначенням. Для ілюстрації наведеного аргументу необхідно згадати ф'ючерси на спеціалізовані товарні групи — ф'ючерсні контракти на метали, нафту, продукти сільського господарства тощо. Таким чином, що більша кількість ризиків може бути диверсифікована, то менший ступінь нараженості на систематичний ризик відносно нестабільного економічного середовища, що в кінцевому підсумку призводить до часткової втрати вартості інвестиційного капіталу.

По-друге, можливості інвесторів щодо використання леверіджу на грошовому ринку є часто дорогими і складними для реалізації або навіть нездійсненними. На відміну від інструментів грошового ринку фінансові деривативи є інструмен-

тами з надзвичайно високим ступенем леверіджу на базові інструменти грошового ринку. Їх використання потребує інвестування лише певної незначної частини вартості фізичного активу, не втрачаючи разом з тим властивостей базових інструментів. Найяскравішим прикладом такого леверіджу є ф'ючерсні контракти, які не передбачають будь-якого початкового інвестування, окрім розрахунків з маржинальної торгівлі. Так само і опціон є інвестицією в базовий актив. Чи забезпечують інструменти з високим ступенем леверіджу економічні переваги для операторів ринку?

З огляду на завершеність і повноту ринкової структури, а також ефективний розподіл ризику відповідь може бути тільки позитивною. Використання таких інструментів дає змогу індивідуальним операторам ринку вибирати структуру співвідношення "дохідності — ризику", що відповідає

їх бажанню та фінансовій спроможності брати на себе певний ступінь ризику.

Нині похідні фінансові інструменти набирають ще більшої ваги у світі фінансів. І хоча засоби масової інформації часто критикують деривативи і зневажають їми, на практиці вони справді здатні контролювати фінансові ризики та вартість інвестицій. Саме за допомогою цих інструментів фінансові ринки в усьому світі функціонують ефективніше і можуть зробити більший внесок у розвиток світової економічної системи.



Література

1. *Банківський менеджмент* / Кириченко та ін. — К.: Основи, 1999. — С. 324–352.
2. *Примостка Л. О.* Фінансовий менеджмент банку. — К.: Вид-во КНЕУ, 1999.