

Тема 7. Трейдинг та управління ризиками

План лекції:

1. [Види ризиків. Методи та показники вимірювання ризиків.](#)
2. [Основні принципи управління ризиками.](#)
3. [Правила управління капіталом.](#)

1. Види ризиків. Методи та показники вимірювання ризиків.

Фінансово-господарська діяльність підприємства в усіх її формах пов'язана з великою кількістю ризиків, ступінь впливу яких на результати цієї діяльності суттєво зростає з переходом до ринкової економіки. Ризики, що супроводжують цю діяльність, виділяються в особливу групу фінансових ризиків, що відіграють найбільш значиму роль у загальному «портфелі ризиків» підприємства.

Фінансовий ризик – імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати доходу або капіталу в ситуації невизначеності умов здійснення фінансово-господарської діяльності.

Фінансових ризиків є дуже багато і з метою здійснення ефективного управління ними вони класифікуються за такими основними ознаками:

За видами:

Ризик зниження фінансової стійкості підприємства. Цей ризик генерується недосконалістю структури капіталу (надмірна частка використовуваних позикових коштів), що породжує незбалансованість позитивного та від'ємного грошових потоків підприємства за обсягами.

Ризик неплатоспроможності підприємства. Цей ризик генерується зниженням рівня ліквідності обігових коштів, що породжує розбалансованість позитивного та від'ємного грошових потоків підприємства в часі.

Інвестиційний ризик. Він характеризує можливість виникнення фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до видів цієї діяльності розподіляються і види інвестиційного ризику – ризик реального та фінансового інвестування.

Інфляційний ризик. Цей вид ризику характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів підприємства), а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції. Оскільки цей вид ризику в сучасних умовах має постійний характер і супроводжує практично всі фінансові операції підприємства, у фінансовому менеджменті йому приділяється постійна увага.

Відсотковий ризик. Він полягає у непередбачуваній зміні відсоткової ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення даного виду фінансового ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства (при емісії як акцій, так і облігацій), в його дивідендній політиці, в короткострокових фінансових вкладеннях та інших операціях.

Валютний ризик. Цей вид ризику властивий підприємствам, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. Він проявляється в недоотриманні передбачених доходів в результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, що використовується у зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій. Так, імпортуючи сировину і матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти по відношенню до національної. Зниження цього курсу визначає фінансові втрати підприємства при експорті готової продукції.

Валютний ризик включає в себе декілька основних підвидів: трансляційний ризик, операційний та економічний ризики.

Трансляційний валютний ризик виникає при консолідації рахунків іноземних дочірніх компаній із фінансовими звітами головних компаній багатонаціональних корпорацій. Цей вид ризику має бухгалтерську природу і обумовлений необхідністю обліку активів і пасивів підприємства в різній іноземній валюті.

Операційний валютний ризик – це ймовірність зменшення виручки або можливості отримання прибутку у зв'язку зі зміною валютних курсів. Цей вид валютного ризику для підприємства полягає в тому, що вартість його активів і пасивів може збільшуватися або зменшуватися через майбутні зміни валютного курсу.

Економічний валютний ризик має довготривалий характер і пов'язаний з тим, що підприємство здійснює витрати в одній валюті, а отримує доходи в іншій. В результаті будь-якої зміни валютних курсів може змінюватись фінансовий стан підприємства. Існує два підвиди економічного валютного ризику:

- прямий економічний ризик – зменшення прибутку по майбутніх операціях;

- непрямий економічний ризик – втрата визначеної частини цінової конкуренції в порівнянні з іноземними виробниками. Цей вид ризику особливо шкідливий для підприємств, що представляють країни зі слабо розвинутою економікою.

Депозитний ризик. Цей ризик відображає можливість неповернення депозитних внесків. Він зустрічається відносно рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою та невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

Кредитний ризик. Він має місце у фінансовій діяльності підприємства при наданні ним товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям. Формою його прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену продукцію в кредит готову продукцію, а також перевищення розрахункового бюджету по інкасуванню боргу.

Податковий ризик. Цей вид фінансового ризику має ряд проявів: імовірність введення нових видів податків та зборів на здійснення окремих аспектів господарської діяльності; можливість збільшення рівня діючих ставок податків та зборів; зміна строків та умов здійснення окремих податкових платежів; імовірність відміни діючих податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства.

Структурний ризик. Цей вид ризику генерується неефективним фінансуванням поточних затрат підприємства, що обумовлює високу питому вагу постійних витрат в загальній їх сумі. Високий коефіцієнт операційного лівериджу при несприятливих змінах кон'юнктури товарного ринку та зниженні валового обсягу позитивного грошового потоку за операційною діяльністю генерує значно високі темпи зниження суми чистого грошового потоку за цим видом діяльності.

Криміногенний ризик. У сфері фінансової діяльності підприємств він проявляється у формі оголошення його партнерами фіктивного банкрутства; підробки документів, що забезпечують незаконне присвоєння сторонніми особами грошових та інших активів; крадіжки окремих видів активів власним персоналом та ін.

Інші види ризиків. Група інших фінансових ризиків досить широка, але за імовірністю виникнення або рівнем фінансових втрат вона не дуже значима для

підприємств, як попередні. До них відносяться «форс-мажорні ризики», які можуть привести не тільки до втрати передбачуваного доходу, але і частини активів підприємства (основних засобів, запасів ТМЦ); ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку); ризик емісійний та ін.

За об'єктом виникнення виділяють такі групи фінансових ризиків:

Ризик окремої фінансової операції. Він характеризує в комплексі весь спектр видів фінансових ризиків, властивих певній фінансовій операції (наприклад, ризик придбання конкретної акції);

Ризик різних видів фінансової діяльності. Ризик різних видів фінансової діяльності (ризик інвестиційної або кредитної діяльності підприємства).

Ризик фінансової діяльності підприємства в цілому. Комплекс різних видів ризиків, властивих фінансовій діяльності підприємства, визначається специфікою організаційно-правової форми його діяльності, структурою капіталу, складом активів, співвідношенням постійних та змінних витрат та ін.

За сукупністю досліджуваних інструментів фінансові ризики поділяються на такі групи:

Індивідуальний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик властивий окремим фінансовим інструментам.

Портфельний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик, властивий комплексу однофункціональних фінансових інструментів, об'єднаних у портфель (кредитний портфель підприємства, інвестиційний

портфель).

За комплексністю дослідження виділяють такі групи ризиків:

Простий фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, який не розчленується на окремі його підвиди (напр. інфляційний).

Складний фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, який складається із комплексу розглядуваних його підвидів (напр. інвестиційний).

За джерелами виникнення виділяють такі групи фінансових ризиків:

Зовнішній, систематичний або ринковий ризик (незалежний від діяльності підприємства). Цей вид ризику характерний для всіх учасників фінансової діяльності та всіх видів фінансових операцій. Він виникає при зміні окремих стадій економічного циклу, зміні кон'юнктури фінансового ринку та в інших випадках, на які підприємство в процесі своєї діяльності вплинути не може. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені інфляційний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний (при зміні макроекономічних умов інвестування).

Внутрішній, несистематичний або специфічний ризик. Він може бути пов'язаний із некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів та капіталу, надмірною схильністю до ризикових (агресивних) фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів та іншими аналогічними факторами, негативні наслідки яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками.

За фінансовими наслідками всі фінансові ризики поділяються на такі групи:

Ризик, в результаті настання якого підприємство зазнає економічних втрат. За цього виду ризику фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу або капіталу).

Ризик, в результаті якого підприємство недоотримує визначений обсяг доходу, на який розраховувало, тобто в даному випадку мова йде про недоотриманий прибуток або втрачену вигоду. Він характеризує ситуацію, коли підприємство в силу об'єктивних та суб'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може отримати необхідний кредит та використати ефект фінансового лівериджу).

Ризик, в результаті настання якого підприємство може розраховувати як на отримання додаткового доходу, так і на виникнення економічних втрат. Найчастіше ці ризики характерні для спекулятивних фінансових операцій, проте вони можуть виникати і в інших ситуаціях, таких як реалізація реального інвестиційного проекту, дохідність якого на стадії експлуатації може бути як вище, так і нижче розрахованого рівня.

За характером прояву в часі виділяють дві групи фінансових ризиків:

Постійний фінансовий ризик. Він характерний для всього періоду здійснення фінансової операції і пов'язаний з дією постійних факторів. Прикладами такого ризику є відсотковий, валютний ризики.

Тимчасовий фінансовий ризик. Він характеризує ризик, який має перманентний характер, що виникає лише на окремих етапах здійснення

фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства.

За рівнем фінансових втрат ризику поділяються на такі групи:

Допустимий фінансовий ризик. Він пов'язаний із загрозою повної або часткової втрати прибутку від реалізації того чи іншого фінансового проекту або фінансової діяльності підприємства в цілому. В цьому випадку втрати можливі, але їх розмір менший за очікуваний прибуток. Втрата прибутку від однієї, двох або кількох операцій є припустимою, тому що може покриватись позитивним результатом від інших операцій. Таким чином, даний вид фінансової діяльності або конкретна фінансова угода, не зважаючи на ймовірність ризику, зберігають свою економічну доцільність.

Критичний фінансовий ризик. Цей вид фінансового ризику пов'язаний із загрозою втрат в розмірі понесених витрат на здійснення конкретної фінансової угоди або виду фінансової діяльності.

Катастрофічний фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати за яким визначаються частковою або повною втратою майна підприємства. Цей вид ризику, як правило, призводить до банкрутства підприємства, оскільки в даному випадку можлива втрата не тільки усіх вкладених у визначений вид фінансової діяльності або конкретну фінансову угоду коштів, але й майна підприємства. Адже при виникненні катастрофічного фінансового ризику підприємству доводиться повертати кредити за рахунок власних коштів.

За можливістю передбачення фінансові ризику поділяються на такі дві групи:

Прогнозований фінансовий ризик. Він характеризує ті види ризиків, які пов'язані із циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваним розвитком конкуренції і т.п. Передбачуваність фінансових ризиків має відносний характер, оскільки прогнозування із 100%-м результатом виключає розглядуване явище із категорії ризиків. Прикладом прогнозованих фінансових ризиків є інфляційний ризик, відсотковий ризик та деякі інші (переважно в короткостроковому періоді).

Непрогнозований фінансовий ризик. Він характеризує види фінансових ризиків, які відрізняються повною непередбачуваністю прояву. Прикладом таких ризиків виступають ризики форс-мажорної групи, податковий ризик та деякі інші.

За можливістю страхування фінансові ризики поділяються також на дві групи:

Фінансовий ризик, що підлягає страхуванню. Ризик, що страхується, - це ймовірна подія або сукупність подій, на випадок настання яких здійснюється страхування. Таке страхування має дві форми: самострахування або зовнішнє.

Фінансовий ризик, що не підлягає страхуванню. До них відносяться ті їх види, за якими відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку. Втрати в результаті реалізації ризику, що не підлягає страхуванню, відшкодовуються тільки за рахунок власних коштів підприємства.

У підприємницькій практиці постійно розробляються і реалізуються заходи, спрямовані на зниження величини ризику. У сукупності вони становлять єдиний механізм управління ризиком, так званий ризик-менеджмент. Останній являє собою систему управління ризиком і фінансовими відносинами,

що виникають у процесі цього управління.

При цьому ризик-менеджмент базується на використанні таких методів зниження його в підприємницькій діяльності, як диверсифікація ризику; об'єднання ризиків або страхування; розподіл ризиків; пошук інформації.

Диверсифікація ризику - це метод зниження ризику через розподіл його між декількома ризикованими товарами. Здійснюється в такий спосіб, що підвищення ризику від купівлі (або продажу) одного означає зниження ризику від купівлі (або продажу) іншого.

Об'єднання ризиків - це метод, спрямований на зниження ризику через перетворення випадкових збитків у відносно невеликі постійні витрати. Останні становлять основу страхування.

Розподіл ризику відбувається під час розробки фінансового плану підприємницького проекту, підготовки контрактів, угод. Значно зменшує потенційний ризик детальна розробка бізнес-плану та прогнозування підприємницької діяльності. У бізнес-план закладаються можливі зміни й проблеми здійснення проекту, форми контролю поточних операцій, аналітична оцінка стану справ.

Ризик пов'язаний та багато в чому зумовлений невизначеністю ситуації, що відбувається на ринку. Методи аналізу ризиків передбачають використання інформації щодо відповідних операцій, запланованих підприємцем. Пошук інформації тим самим сприяє зниженню ризику. Для визначення кількості необхідної інформації доцільно порівняти очікувані майбутні вигоди з очікуваними запропонованими витратами, пов'язаними з її одержанням.

Ефективність заходів зі зниження ризику залежить від вирішення таких завдань: обґрунтування надійності ринків збуту; міцності матеріально-технічної

бази підприємства; заходів, спрямованих на зниження ризику; вибору підприємницької стратегії, її інноваційності; аналітичної оцінки товару, ринків, конкурентів.

Наприклад, для обґрунтування надійності ринків збуту потрібно визначити потенційну кількість покупців, виявити їхні споживацькі нахили, бажання. Міцність матеріально-технічної бази підприємства визначається величиною та станом виробничих фондів, наявністю сучасних технологій. Інноваційність вибраної підприємницької стратегії знаходить своє вираження у пошукові нових форм задоволення потреб споживачів, створенні новітніх товарів та послуг. Аналітична оцінка товару, ризиків, конкурентів дозволить уникнути зайвих витрат, знайти слушний час для розгортання бізнесу.

Попередня розробка цих заходів допоможе уникнути можливого банкрутства або інших негативних наслідків. Отже, внесення правильного рішення, детальне опрацювання підприємницького проекту з використанням засобів блокування та мінімізації ризиків у процесі його здійснення - основний спосіб вирішення питань ризик-менеджменту.

В основі ризику-менеджменту лежать цілеспрямований пошук і організація роботи зі зниження ступеня ризику, мистецтво одержання і збільшення доходу (виграшу, прибутку) у невизначеній господарській ситуації.

Кінцева мета ризик-менеджменту відповідає цільовій функції підприємництва. Вона полягає в одержанні найбільшого прибутку при оптимальному, прийнятному для підприємця співвідношенні прибутку і ризику.

Ризик-менеджмент являє собою систему управління ризиком і економічними, точніше, фінансовими відносинами, що виникають у процесі

цього управління.

Ризик-менеджмент включає стратегію і тактику управління.

Під стратегією управління розуміються напрямок і спосіб використання засобів для досягнення поставленої мети. Цьому способу відповідає певний набір правил і обмежень для ухвалення рішення. Стратегія дозволяє сконцентрувати зусилля на варіантах рішення, що не суперечать прийнятій стратегії, відкинувши всі інші варіанти. Після досягнення поставленої мети стратегія як напрямок і засіб її досягнення припиняє своє існування. Нові цілі ставлять задачу розробки нової стратегії.

Тактика - це конкретні методи і прийоми для досягнення поставленої мети в конкретних умовах. Завданням тактики управління є вибір оптимального рішення і найбільш прийнятних у даній господарській ситуації методів і прийомів управління.

Ризик-менеджмент як система управління складається з двох підсистем: керованої підсистеми (об'єкта управління) і керуючої підсистеми (суб'єкта управління).

Об'єктом управління в ризику-менеджменті є ризик, ризикові вкладення капіталу й економічні відносини між господарюючими суб'єктами в процесі реалізації ризику. До цих економічних відносин відносяться відносини між страхувальником і страховиком, позичальником і кредитором, між підприємцями (партнерами, конкурентами) і т.п.

Суб'єкт управління в ризик-менеджменті - це спеціальна група людей (фінансовий менеджер, фахівець зі страхування, актуарій, андеррайтер і ін.), що за допомогою різних прийомів і способів управлінського впливу забезпечує

цілеспрямоване функціонування об'єкта управління.

Методи оцінки ризику та ефективності управління портфелем цінних паперів

Ризик портфеля цінних паперів полягає в тому, що очікування власника щодо його дохідності можуть не виправдатися і деяку частину доходів не буде отримано. При цьому оцінюється очікуваний дохід, а інвестиційний ризик розглядається як невизначеність щодо одержання цього доходу, тобто ступінь мінливості (варіабельності) доходу. Таким чином, очікувана дохідність портфеля цінних паперів, на яку сподівається банк протягом певного періоду, є випадковою величиною, а тому його кількісна оцінка не може бути однозначною. У цілому вимірювання ризику фінансових інвестицій — багатоаспектна проблема як з погляду методики оцінювання, так і з позицій ефективного управління інвестиційним портфелем.

Слід наголосити, що при визначенні рівня ризикованості властивості портфеля відрізняються від властивостей окремих цінних паперів. На відміну від дохідності, ризик портфеля не обов'язково вимірюється середньозваженою величиною сукупності ризиків окремих портфельних інвестицій, оскільки різні цінні папери по-різному реагують на зміну кон'юнктури ринку.

Відхилення фактичної дохідності окремих цінних паперів від очікуваної в ряді випадків можуть взаємно погашатися, результатом чого стає зниження загального ризику портфеля за збереження дохідності. Тому ризик портфеля значною мірою залежить від кількості груп цінних паперів, які формують портфель, та від того, на скільки і в якому напрямі змінюється їхня дохідність за зміни кон'юнктури ринку. Для визначення ступеня взаємовпливу ризиків окремих цінних паперів використовують показники коваріації та кореляції.

Оцінка портфельного ризику складається з трьох етапів:

оцінка ризику окремих цінних паперів;

з'ясування ступеня їх взаємовпливу;

визначення сукупного ризику портфеля.

Ризики, пов'язані з проведенням операцій з цінними паперами, не однорідні за своїм змістом, а тому слід оцінювати та брати до уваги основні види ризиків, на які наражається інвестор у процесі придбання та зберігання цінних паперів, а саме:

рівень ліквідності цінних паперів;

ризик дострокового відкликання;

інфляційний ризик;

відсотковий, кредитний та діловий ризики;

ризик, пов'язаний з тривалістю періоду обігу цінного папера.

Рівень ліквідності цінних паперів визначається параметрами відповідного вторинного ринку, такими як обсяг операцій, активність торгівлі, правила оподаткування доходів від перепродажу цінних паперів, масштаби діяльності.

Інвестиційний менеджер, вирішуючи питання про купівлю цінних паперів, має обов'язково оцінити можливості їх продажу до настання строку погашення.

Така потреба може постати через незбалансовану ліквідність, коли інвестор відчуватиме брак готівкових коштів.

Ліквідні цінні папери — це фінансові інструменти, які можуть бути продані в будь-який час без суттєвого зниження ціни. Ліквідні ринки характеризуються високою ймовірністю повернення початкової суми інвестиції та стабільністю ціни цінного папера протягом періоду обігу. На таких ринках спред (різниця між цінами продажу та купівлі) мінімальний. Але слід пам'ятати, що цінні папери, які легко реалізуються на ринку з мінімальним ризиком втрати номінальної суми, характеризуються невисоким рівнем дохідності. Придбання великих обсягів ліквідних цінних паперів, як правило, призводить до зниження загальної дохідності активів. Найбільш ліквідними цінними паперами в більшості країн світу вважаються зобов'язання уряду.

За незначних обсягів операцій на ринку реалізація цінних паперів значно ускладнюється. У фінансовій практиці такі ринки називають «м'явими», тобто недосконалими, та призначеними для обігу невеликих випусків цінних паперів. Здебільшого низьколіквідними виявляються цінні папери, що не котируються, випущені на невелику суму або емітентом з низьким рейтингом. Через вузькість таких ринків трейдери під час купівлі цінних паперів змушені пропонувати завищену ціну. Якщо трейдер побажає зменшити свій пакет низьколіквідних паперів, то потрібно буде знизити їх ціну.

Отже, на недосконалих ринках цінних паперів ризик капітальних втрат зростає. Для деяких видів цінних паперів вторинного ринку взагалі немає. Тож трейдеру банку необхідно постійно балансувати між дохідністю і ліквідністю, щоденно переглядаючи управлінські рішення з урахуванням поточних ринкових ставок і потреб підтримки ліквідності .

Ризик дострокового погашення (відкликання) полягає в тому, що деякі

емітенти залишають за собою право погашення цінних паперів до закінчення періоду обігу. Як правило, дострокове погашення відбувається після зниження ринкових ставок, коли емітент може випустити нові цінні папери під нижчу відсоткову ставку.

Отже, трейдер, у портфелі якого перебувають цінні папери з правом дострокового погашення, наражається на ризик втрати доходів. Цей ризик зумовлений необхідністю реінвестування достроково повернених коштів під нижчі відсоткові ставки, які склалися на ринку на поточний момент. Купуючи цінні папери з правом дострокового відкликання, трейдер має оцінити ймовірність виникнення такої ситуації та можливі наслідки. трейдер може уникнути ризику дострокового погашення, не включаючи цінні папери такого типу до свого портфеля.

Інфляційний ризик пов'язується з імовірністю знецінення як процентного доходу, так і номіналу цінного папера внаслідок росту цін на товари та послуги. Трейдер має порівнювати очікуваний рівень доходності за цінним папером з прогнозованими темпами інфляції протягом періоду його обігу. У випадках, коли рівень інфляції не може бути досить точно передбачений або темпи інфляції високі, портфель цінних паперів краще формувати з короткострокових фінансових інструментів або цінних паперів з плаваючою ставкою. Такий підхід забезпечує більшу гнучкість і дозволяє адекватно реагувати на інфляційні процеси в економіці.

Відсотковий ризик як імовірність зміни ставок на ринку суттєво впливає на ринкову ціну цінних паперів, тому має бути оцінений трейдером у процесі формування портфеля. Підвищення відсоткових ставок призводить до зниження ринкової ціни раніше емітованих цінних паперів. При цьому інструменти з максимальним строком погашення, як правило, зазнають найбільших цінових спадів. У разі зниження відсоткових ставок на ринку ціни боргових цінних

паперів підвищуються.

Кредитний ризик цінних паперів — це ймовірність невиконання емітентом своїх зобов'язань з виплати основної суми боргу або процентів. Кредитний ризик притаманний більшій частині цінних паперів, що обертаються на ринку, особливо тим, які емітовані приватними компаніями та місцевими органами влади. Безризиковими вважаються цінні папери уряду країни, хоча в окремих випадках з ними також пов'язується деякий, хоча і мінімальний, рівень кредитного ризику.

Для обмеження кредитного ризику цінних паперів трейдер має ретельно проаналізувати фінансовий стан емітента й оцінити його кредитоспроможність. Крім того, необхідно вивчити стан галузі, в якій здійснює господарську діяльність емітент, характер обігу та умови емісії цінних паперів. Якщо ці показники задовольняють вимоги щодо якості цінних паперів, то їх включають до портфеля.

На міжнародних ринках для визначення якості цінних паперів та рівня їхнього кредитного ризику використовують рейтинги емітента цінних паперів, пропонувані рейтинговими компаніями. Вважається, що цінні папери з рейтингом BBB і вище за шкалою Standard & Poor's, або Baa і вище за шкалою Moody's мають невисокий кредитний ризик і прийнятні для банківського портфеля. Цінні папери з нижчими рейтингами належать до групи спекулятивних і часто називаються «сміттєвими». У деяких країнах існують регулюючі правила, якими банкам не рекомендується придбання спекулятивних цінних паперів.

Діловий ризик пов'язується з несприятливими явищами в економіці, такими як зниження обсягів виробництва, банкрутства, безробіття тощо. Безперечно, кризовий стан в економіці не може не позначитися на фінансовому

стані емітентів, що, в свою чергу, призводить до підвищення кредитного та відсоткового ризику цінних паперів, а також ризику їх ліквідності.

Вибираючи цінні папери, які могли б входити до портфеля, менеджмент має враховувати рівень ділового ризику, для зниження якого застосовують метод диверсифікації. Галузева диверсифікація, тобто придбання цінних паперів емітентів, які працюють у різних галузях економіки, дозволяє суттєво знизити діловий ризик не тільки портфеля цінних паперів, а й загальний ризик банку. Обґрунтований вибір цінних паперів компенсує негативні наслідки економічного спаду в одній галузі підйомом в іншій, оскільки навіть за умов зниження ділової активності існують галузі, котрі розвиваються стабільно або навіть зростають.

Географічна диверсифікація полягає в придбанні цінних паперів емітентів, які розміщені в різних економічних регіонах або за межами даної країни. Географічна диверсифікація допомагає мінімізувати діловий ризик, а отже, знизити загальний ризик. Метод географічної диверсифікації найкраще реалізується саме у процесі формування портфеля цінних паперів, оскільки не завжди існують можливості його застосування для зниження ризику кредитного портфеля.

Тож у процесі прийняття рішення щодо купівлі чи продажу певних цінних паперів необхідно брати до уваги рівень ділового ризику емітента та його вплив на загальний ризик портфеля цінних паперів.

Рівень ризикованості цінного папера залежить і від тривалості періоду обігу. Короткострокові цінні папери, як правило, виявляються менш ризикованими, оскільки всі перелічені щойно ризики протягом короткого періоду не реалізуються повною мірою. Довгострокові цінні папери є більш ризикованими, але разом з тим приносять вищі доходи. Методи формування

оптимального з погляду строків погашення портфеля цінних паперів розглянуто нижче.

Усі види ризиків, характерні для цінного папера, — відсотковий, кредитний, діловий, інфляційний, дострокового погашення та ризик ліквідності в сукупності формують загальний ризик даного інструменту, який порівнюється з його дохідністю. Трейдер має вирішити питання про прийнятний рівень ризику цінних паперів і серед всієї сукупності фінансових інструментів, які задовольняють ці вимоги, обрати найдоходніші.

[До початку](#)

Методи оцінки ризику

Для визначення міри ризику використовуються різноманітні показники, представлені в основному, статистичними величинами, такими як дисперсія, стандартне відхилення, коефіцієнти кореляції і коваріації. Ці характеристики цінного папера показують, в якій мірі та з якою ймовірністю його фактична дохідність може відрізнятись від очікуваної. Величина ризику визначається за результатами аналізу реальних даних про дохідність цінних паперів за попередні періоди за допомогою статистичних методів.

Для обчислення показників досліджують статистичну сукупність, сформовану зі спостережень за динамікою ринкової ціни цінного папера. Але тут виникає проблема, пов'язана з нестационарністю такої сукупності. Тому в процесі аналізу переходять від показників ціни (в абсолютному виразі) до статистичної сукупності, побудованої за показниками дохідності цінного папера (у відносних показниках, як правило відсотках).

Найчастіше в процесі аналізу ризику цінного папера використовують коефіцієнт (бета). Для окремого цінного папера розраховують як відношення

коваріації дохідності папера та ринку в цілому до дисперсії дохідності ринку.

Для обчислення коефіцієнта b необхідно мати дані про динаміку середньої дохідності фондового ринку. Як правило, показником дохідності фондового ринку вважають фондовий індекс, який користується на ньому найбільшою популярністю. На міжнародних ринках найчастіше використовують індекси компанії DOW JONES, зокрема DJIA (середня ціна акцій тридцяти найбільших промислових компаній), S&P 500 (Standard & Poor's), побудований на основі динаміки цін на акції п'ятисот найбільших компаній.

На регіональних ринках застосовуються такі індекси: на ринках Європи — британський індекс FTSE, на ринках Японії — індекс NIKKEI, в Німеччині — DAX, у Франції — CAC, у Росії — РТС-Інтерфакс. В Україні — це ПФТС-індекс, який розраховується за офіційними результатами торгів простими акціями підприємств, що пройшли лістинг у позабалансовій фондовій торговельній системі (ПФТС). Офіційною датою початку розрахунків ПФТС-індексу вважається 1 жовтня 1997 р., базове значення — 100. Розраховується за принципом ринкового зважування, в основі якого — метод арифметичної середньої.

Методика розрахунку фондових індексів передбачає формування ринкового портфеля, до складу якого включається від 30 (FT-SE-30) до 500 (S&P 500) цінних паперів різних емітентів. Це дозволяє отримати широкодиверсифікований портфель, дохідність якого є об'єктивним індикатором стану фондового ринку.

Для ринку b -коефіцієнт приймається рівним одиниці, а кожна група цінних паперів має індивідуальний b -коефіцієнт, який є індексом їх дохідності відносно середньої дохідності ринку цінних паперів. За економічним змістом b -коефіцієнт показує, наскільки зміниться дохідність фінансового інструменту за

зміни очікуваної дохідності ринку на 1 %.

Для цінного папера з $b < 1$ зміни кон'юнктури ринку меншою мірою позначаються на його дохідності, тоді як дохідність інструменту з $b > 1$ зміниться більше порівняно з дохідністю всього ринку. Наприклад, для компаній «Chrysler» і «Bank of America» $b = 1,4$, тому за підвищення дохідності ринку на 2 % їхні акції зростуть на 2,8 %, а за зниження дохідності ринку на 2 % — зменшаться на 2,8 %. Для «блакитних фішок» значення b -коефіцієнтів нижчі одиниці, проте здебільшого значення b -коефіцієнтів коливаються в інтервалі від 0,5 до 2,0.

Для цінних паперів, які активно обертаються на міжнародних ринках, значення b -коефіцієнтів розраховуються та публікуються аналітичними компаніями. Зокрема такий аналіз проводить банківський дім Merrill Lynch, компанія «Value Line» та ін. Слід зазначити, що єдиної методики розрахунку b -коефіцієнта не існує, зокрема розбіжності стосуються періодичності та кількості статистичних спостережень, тому ці показники, розраховані різними учасниками ринку, можуть відрізнятися.

В Україні аналіз подібних індикаторів ризику ускладнюється через брак історичної інформації. Зазначимо, що для ринку акцій b -коефіцієнти дуже нестабільні, тому портфельні інвестори все частіше аналізують динаміку таких коефіцієнтів як співвідношення ціни акції і доходів або балансової вартості та ринкової ціни акції. Останні дослідження зарубіжних фахівців свідчать, що ці показники, обчислені за даними фінансової звітності емітентів, є надійнішими орієнтирами в процесі прогнозування, ніж b -коефіцієнти.

Отже, за економічним змістом, чим вищі значення показників стандартного відхилення та b -коефіцієнта цінного папера, тим вищий пов'язаний з ним ризик. При цьому стандартне відхилення характеризує ризик цінного папера в

абсолютному вимірі (через показники дохідності), а β -коефіцієнт — у відносному (стосовно ринку). Разом з тим вищий ризик означає потенційну можливість отримання вищих доходів. За результатами аналізу цих показників формують портфель цінних паперів, ризик якого теж вимірюється стандартним відхиленням та коефіцієнтом бета.

Найефективнішим і найпоширенішим засобом боротьби проти портфельного ризику є **диверсифікація активів**.

Незважаючи на те, що портфель зростання, наприклад, зорієнтований на акції, головною інвестиційною характеристикою яких є зростання курсової вартості, було б спрощеним розуміння такого портфеля як деякої однорідної сукупності фінансових інструментів. До його складу зазвичай входять цінні папери різних емітентів з різними інвестиційними властивостями. Під час розподілу інвестицій слід вкладати кошти у фінансові активи з різною мінливістю дохідності.

Питання щодо кількості груп цінних паперів, необхідних для досягнення ефекту диверсифікації, інвестори вирішують по-різному, але вважається, що їх має бути принаймні 20—30. Формуючи диверсифікований портфель, інвестори дотримуються правила, щоб частка цінних паперів однієї групи в обсязі портфеля не перевищувала 5 %. Такий підхід дозволяє сформувати ефективний портфель, тобто такий набір цінних паперів, який взаємно компенсує коливання дохідності за різними інструментами, коли недоодержання доходів за одним цінним папером компенсується підвищеною дохідністю іншого.

Розмістивши інвестиції у різних фінансових інструментах, інвестор застраховує себе від нестабільності ринку чи галузі. Аналіз взаємозв'язку допоможе правильно розподілити кошти, бо завдяки такому аналізу висвітлюється, якою мірою мінливість дохідності окремих активів рухається в одному й тому самому напрямі, й за несприятливих умов вони одночасно завдадуть збитків.

Ризик, що асоціюється з конкретним активом у складі портфеля, не можна

розглядати ізольовано. Кожну додаткову інвестицію слід аналізувати з позиції її впливу на зміну дохідності та ризику інвестиційного портфеля загалом. Фінансові інвестиції відрізняються за рівнем дохідності та ризику, а поєднання їх у портфелі усереднює ці характеристики.

Зменшити загальний ризик портфеля цінних паперів можна у два способи. Перший — додатково інвестувати кошти в різноманітні цінні папери портфеля, другий — залучити фінансові активи, дохідність яких має іншу амплітуду коливань, ніж уже наявні у портфелі.

Коли інвестори додають у портфель цінні папери з аналогічними вже наявними в портфелі відхиленнями і коливаннями дохідності, його ризик не зменшується. Важливо залучити цінні папери з іншою амплітудою коливань дохідності. Щільність взаємозв'язку двох випадкових величин (коливань дохідності) обчислюють на підставі показників коваріації і коефіцієнтів регресії.

Пошук цінних паперів з різною амплітудою коливань дохідності полегшується, якщо скористатися критерієм коваріації, яка є мірою взаємозв'язку двох випадкових величин і обчислюється як математичне очікування добутку відхилень випадкових величин від своїх середніх значень. Коваріація уможлиблює зіставлення напрямів змін двох змінних (у нашому випадку — дохідності активів у портфелі).

Коваріацію (cov) двох випадкових величин (у даному разі R_i та R_j — дохідності фінансових активів i та j) розраховують як математичне очікування добутку відхилень випадкових величин від середніх значень. За відсутності даних про дійсний розподіл ймовірностей, необхідних для обчислення математичного очікування (а саме так відбувається на практиці), використовують спрощений підхід:

Коваріація незалежних випадкових величин завжди дорівнює 0. Утім, дорівнення коваріації 0 не завжди засвідчує про незалежність випадкових величин. Відносною мірою щільності зв'язку двох випадкових величин, яку застосовують на практиці, є коефіцієнт кореляції.

Зазвичай дослідники оперують обмеженою кількістю спостережень, яку називають вибіркою. За цієї умови статистичну оцінку коефіцієнта кореляції надають на підставі обчислення вибіркового коефіцієнта кореляції за формулою:

Коефіцієнт кореляції, що змінюється від -1 до $+1$, визначає межі, в яких дохідність коливається в одному напрямі. Позитивна кореляція означає, що дохідність двох фінансових активів має тенденцію змінюватись в одному напрямі, від'ємна — в різних напрямках. Необхідно, щоб зниження дохідності певного фінансового активу в портфелі «компенсувалося» зростанням дохідності іншого активу.

Якщо коефіцієнт кореляції дорівнює $+1$ або -1 , це засвідчує, що одна з випадкових величин є лінійною функцією іншої випадкової величини, відповідно прямою або зворотною.

Зазначимо, що диверсифікація як метод управління портфелем цінних паперів суттєво відрізняється від так званої «галузевої селекції» портфеля, яка спрямована на часту, зазвичай майже цілковиту заміну активів однієї галузі активами іншої, здатними за сприятливих умов у стислий термін забезпечити високу дохідність. За «галузевої селекції» інвестори постійно перемикають увагу з однієї галузі на іншу й за певних обставин отримують річну дохідність до 50 %. Але керований у такий спосіб надто мінливий портфель цінних паперів набуває підвищеної ризикованості, до того ж вимагає додаткових витрат на ринковий моніторинг і трансфери.

На відміну від зазначеного підходу, диверсифікація портфеля цінних паперів означає розподіл активів за їхніми видами, емітентами, термінами погашення, регіонами й галузями, забезпечення рівноваги між «захисними» й «агресивними» цінними паперами, залучення цінних паперів інвестиційних компаній із широко диверсифікованим власним інвестиційним портфелем і корпорацій із високим рівнем диверсифікації виробничої діяльності.

Ефективними напрямками диверсифікації для нівелювання негативних наслідків

циклічних коливань в економіці є «прив'язування» купівлі цінних паперів певних емітентів до різних фаз циклу ринку цінних паперів, а також забезпечення прийнятної рівноваги між безпечними і ризикованими фінансовими активами. З такою метою до портфеля цінних паперів залучають високонадійні інструменти, на дохідність яких не впливає економічний спад, і циклічні акції, здатні забезпечити спекулятивну дохідність у період підйому економіки. В такому разі диверсифікація здатна захистити портфель цінних паперів від послаблення ринкових позицій окремих корпорацій, проявів негативних галузевих тенденцій, наслідків деяких циклічних (сезонних) коливань тощо. Ефект від диверсифікації активів тим вищий, чим нижче стандартне відхилення дохідності диверсифікованого портфеля за стандартне відхилення дохідності окремих пакетів.

Нагадаємо, що чинники, які впливають на ризикованість портфеля цінних паперів, об'єднують у дві групи. Першу становлять так звані системні, або загальноринкові чинники, що впливають на стан економіки загалом і певною мірою відбиваються на дохідності всіх без винятку цінних паперів, що обертаються на ринку. Вони формують системний (систематичний, ринковий) ризик. До другої групи належать індивідуальні чинники, що впливають на дохідність кожного окремого виду цінних паперів. Вони формують індивідуальний (специфічний) ризик. Оскільки під впливом загальноринкових (системних) чинників перебувають усі без винятку фінансові інструменти, то диверсифікація (розподіл інвестицій між різними активами) може знизити лише залишковий індивідуальний ризик, тоді як загальноринковий ризик шляхом диверсифікації може бути лише усереднений.

Якщо портфель близький за складом до ринкового портфеля («індексний метод»), тобто частка кожного активу у вартості портфеля збігається із часткою даного виду цінних паперів у загальній вартості фінансових інструментів ринку, то системний ризик такого портфеля наближається до величини загальноринкового ризику. β -коефіцієнт такого портфеля наближається до 1. Диверсифікація портфеля практично зводить нанівець його залишковий ризик,

тобто фактична величина індивідуального ризику за кожним окремим фінансовим інструментом не впливає на дохідність портфеля. Тому для портфельних інвесторів суттєвим є саме розмір системного ризику, пов'язаного з інвестиціями у певний актив, що його вимірюють β -коефіцієнтом.

Таким чином, ефективність диверсифікації портфеля цінних паперів полягає у тому, що завдяки залученню різних інструментів як складових портфеля, інвестор може регулювати ризикованість (безпекою) портфеля. Можливості щодо запобігання ризику залежать від щільності статистичного зв'язку дохідностей різних інвестицій.

З огляду на варіанти щільності такого зв'язку зазначимо, що коефіцієнт кореляції, який дорівнює -1 , свідчить про наявність від'ємного зв'язку, тобто зі зростанням дохідності одного фінансового інструмента, дохідність іншого пропорційно падає. Якщо коефіцієнт кореляції дорівнює 0 , зв'язок між величинами відсутній. Коефіцієнт кореляції, що дорівнює (або дуже близький) 1 , засвідчує щільний позитивний зв'язок.

Отже, диверсифікація забезпечує захист від залишкового індивідуального (специфічного диверсифікованого) ризику й усереднює ринковий недиверсифікований ризик. Практики встановили, що стандартне відхилення умовного «середнього» портфеля з однієї акції 1 , яка котирується на Нью-Йоркській фондовій біржі, становить біля 28% , 2 «середнього» портфеля з двох випадкових акцій — 25% , з десяти (10) — приблизно 18% . Подальше поширення складу портфеля буде супроводжуватись зниженням. Утім деякий ризик завжди залишиться, якого б широкого урізноманітнення не зазнав портфель цінних паперів.

Диверсифікація з метою підвищення безпеки інвестицій пов'язана зі стратегією хеджування (страхування інвестицій), тобто стратегією зниження ризику, за якої інвестор, інвестуючи кошти в деякий фінансовий актив, з метою запобігання ризику одночасно інвестує інший актив, дохідність якого від'ємно корелює з дохідністю першого. За ідеально негативної кореляції з пакетів ризикових цінних паперів теоретично можливо сформувати майже безризиковий

(малоризиковий) портфель.

Загальне правило інвестування таке — диверсифікація, або інвестування у різні види цінних паперів, зменшує портфельний ризик. Чим дужче коливаються показники дохідності активів у портфелі в різних напрямках, тим менший рівень цього ризику. Врахування цієї особливості портфеля цінних паперів має вирішальне значення для ухвалення рішень стосовно портфельних інвестицій. Наприклад, інвестори для зменшення ризику можуть з успіхом поповнити власні портфелі акціями і облігаціями, дохідність (ринкові ціни) яких упродовж певного циклу ділової активності змінюється в протилежному напрямі.

Якщо наявний портфель цінних паперів дає менше доходів, ніж інвестиції в нові активи, інвесторам доцільно придбати нові інструменти з вищою дохідністю. Особливо якщо визначено цінні папери, дохід від яких підвищить дохідність усього портфеля без значного зростання ризику. Отже, очевидним є те, що ризик диверсифікованого портфеля інвестицій — це суттєва й конче важлива проблема, на яку слід зважати портфельному інвесторові. Чим ширший перелік різних активів, залучених до портфеля, тим більше розпорошується в портфелі ризик. Це важливий наслідок диверсифікації.

Питання стосовно кількісного складу портфеля можна вирішувати як з позиції теорії інвестиційного аналізу, так і з точки зору сучасної практики. Згідно з практичними дослідженнями, проста диверсифікація, тобто випадковий (інтуїтивний або навмання) розподіл коштів портфеля за принципом «не клади всі яйця в один кошик» в багатьох випадках не гірша, ніж аналітично обґрунтована диверсифікація активів за територією, галузями, емітентами тощо. Крім того, на думку багатьох аналітиків, збільшення різних активів, тобто видів цінних паперів, що перебувають у портфелі, до 8—9 не дає значного реального зменшення портфельного ризику. Відчутне на практиці скорочення ризику досягне, якщо в портфелі сконцентровано від 10 до 15 різних видів цінних паперів. Подальше урізноманітнення складу портфеля майже недоцільне з огляду на виникнення ефекту надмірної диверсифікації. Надмірної

диверсифікації потрібно уникати, бо вона через високі питомі операційні витрати може призвести до негативних результатів.

Стратегії управління валютним ризиком за допомогою строкових угод

Форвардні угоди

Форвардні угоди (forward contract) є найбільш поширеним методом хеджування валютних ризиків, який дозволяє здійснити обмінну валютну операцію на даний момент часу з постачанням валюти в майбутньому. Ринок форвардних валютних контрактів є невід'ємною складовою світового валютного ринку від початку 80-х рр.

Основою форвардної угоди є договір купівлі-продажу іноземної валюти протягом певного періоду або на певну дату в майбутньому за обмінним курсом, обумовленим на дату укладення угоди. Форвардні контракти є терміновими контрактами міжбанківського валютного ринку. Терміни форвардних угод стандартизовані та, як правило, не перевищують 12 місяців; найбільш поширеними є угоди на 1, 2, 3, 6, 9 та 12 місяців. На практиці ці періоди позначаються: 1М, 2М, 3М і т. д.

Оскільки форвардний ринок є міжбанківським, останнім часом банки, крім стандартних термінів, самостійно використовують так звані короткі дати — **short dates** (до одного місяця) та ламані дати — **broken dates** (понад місяць), що не збігаються зі стандартними термінами. Однак ринок таких дат вважається менш ліквідним, ніж ринок зі стандартизованими термінами, а тому угоди мають разовий характер за домовленістю сторін.

Основне призначення форвардних валютних угод — забезпечити надійне страхування майбутніх платежів або надходжень за зовнішньоторговельними контрактами.

Останнім часом форвардні угоди широко використовуються і для неторговельних операцій, пов'язаних із рухом капіталів: кредитування іноземних філій, вкладення інвестицій, придбання цінних паперів іноземних емітентів, репатріація прибутків тощо.

Форвардні угоди є твердими, тобто обов'язковими для виконання, і укладаються переважно з метою реальної купівлі або продажу валюти. Найбільш поширеним є використання таких угод для страхування незабезпечених відкритих валютних позицій, але часто вони можуть бути використані зі спекулятивною метою.

Умови форвардного контракту:

- валютний курс фіксується на момент укладення форвардної угоди;
- реальна передача валюти здійснюється через певний обумовлений стандартний відтинок часу;
- під час підписання угоди ніякі попередні платежі не здійснюються;
- обсяги контрактів не стандартизовані. Фінансовий зміст форвардної операції полягає в купівлі чи продажу однієї валюти в обмін на іншу, виходячи з інтересів покупця (продавця), з метою одержання прибутку чи запобігання збиткам.

Недоліки та нові форми форвардних угод

Як ми могли переконатися, використання форвардних угод для хеджування страхування валютних ризиків має багато переваг. Проте існують і недоліки такої схеми страхування. Головний із них полягає в тому, що угоди укладаються на міжбанківському ринку, а не на біржовому, як ф'ючерсні контракти, а тому відповідальність за виконання таких угод повністю лягає на учасників конкретної угоди. І якщо один з учасників угоди не зможе виконати її умов у повному обсязі, то інший зазнає значних збитків.

З метою запобігання таким ситуаціям або їх уникнення використовують додаткові методи страхування, які останнім часом набувають дедалі більшого поширення. Це, зокрема:

- продовження терміну форвардної угоди;
- використання форвардних опціонів із відкритим терміном виконання;
- використання форвардних опціонів із перехресними датами;
- використання валютних контокорентів;

- укладення непрямих форвардних угод;
- забезпечення валютного покриття;
- самостійне створення «форварду»;
- використання форвардних контрактів із опціоном анулювання (FOX);
- використання угод про форвардну відсоткову ставку та ін.

Роль валютних опціонів у хеджуванні ризику

Валютний опціон є своєрідною формою термінової угоди двох сторін — продавця і власника опціону, внаслідок якої власник опціону отримує право, а не зобов'язання, купити у продавця опціону або продати йому заздалегідь визначену суму однієї валюти в обмін на іншу (або на національну грошову одиницю) за обумовленим валютним курсом чи за курсом, визначеним на день обміну. Такий фіксований курс називають ціною виконання.

Власник опціону має право вибору реалізувати опціон або ж відмовитися від нього залежно від того, наскільки сприятливими для нього будуть коливання валютного курсу.

Продавець опціону зобов'язаний виконати валютну операцію за курсом обміну (ціною виконання), встановленим за опціонною угодою, та забезпечити власникові опціону виконання умов угоди до завершення встановленого терміну. Якщо угоду здійснено, то вживають терміни «опціон здійснено» або «опціон виконано».

Залежно від місця продажу опціони поділяють на біржові, що вільно перебувають в обігу, та позабіржові. Біржові опціони (traded option) продають і купують опціонні біржі, які є своєрідними фінансовими інститутами, що стали невід'ємною складовою фінансового ринку економічно розвинених країн. Найвідоміші з них — Лондонська фондова біржа. Європейська опціонна біржа в Амстердамі (з 1978 р.), Філадельфійська, Чиказька, Монреальська та інші біржі. В табл. 1 наведено перелік цих бірж та валют, за якими укладаються опціонні угоди.

Біржові опціони можуть знаходитися в обігу на вторинному ринку, вільно купуватися і продаватися третіми особами до завершення терміну

використання. Ці опціони стандартизовані за певними видами валют, сумами й термінами виконання.

Стандартна специфікація валютного опціону містить такі реквізити:

- найменування валюти опціону;
- назву операції (купівля або продаж);
- суму валюти;
- курс обміну;
- дату завершення дії опціонного періоду;
- умови виконання опціону (певна дата чи опціонний період).

Позабіржові опціони (over-the-counter option, OTC option) можна розглядати як суто банківський інструмент. Вони продаються і купуються покупцем і банком, як правило, за індивідуальною угодою на договірних засадах і за специфікацією, що відповідає вимогам покупця. Переважно на ринку позабіржових опціонів банки працюють із великими корпораціями.

Табл. 1 Порівняльна характеристика біржових і позабіржових опціонів

Біржові опціони	Позабіржові опціони
Продаються через біржу	Продаються банками
Вибір валют фіксований Для кожної біржі	Вільний вибір валюти
Значні обсяги торгівлі	Незначні обсяги торгівлі
Сума одного опціону Фіксована	Сума опціону не фіксується
Стандартні терміни за вершення опціону	Терміни завершення визначають продавець і власник опціону за домовленістю
Ціни виконання Фіксовані	Ціна виконання визначається за Домовленістю

Вартість нижча	Вартість вища
Стандартні	Організуються для конкретного Клієнта
Перепродаються	Не можуть бути перепродані
Переважно купують Банки	Перевагу віддають великі корпорації

позабіржових опціонів, наведена в табл1., дає змогу наочно побачити їхні спільні риси та відмінності.

Зважаючи на переваги валютних опціонів перед іншими видами валютних деривативів, необхідно зазначити, що їх використання вигідне (доцільне) в таких випадках:

- коли час і сума валютних надходжень чітко не визначені;
- з метою захисту експортних та імпорتنих потоків товарів, чутливих до зміни цін;
- у разі публікації преїскурантів на свої товари в іноземній валюті;
- з метою підтримки комерційної пропозиції на укладення контракту, оціненого в іноземній валюті;
- у разі необхідності забезпечення одночасного страхування від комерційних і валютних ризиків.

У світовій практиці залежно від характеру валютообмінної операції розрізняють опціон «кол» (call) і опціон «пут» (put). Опціон «кол» дає право його власникові купити певну суму однієї валюти в обмін на іншу. Опціон «пут» дає власникові право продати певну суму однієї валюти в обмін на іншу. Наприклад, якщо підприємство, купивши «пут» за гривні, одержує право продати відповідну суму в американських доларах в обмін на гривню, то це буде доларовий «пут».

Опціони «кол» використовують переважно:

- з метою хеджування короткої валютної позиції;
- в разі, коли валютний курс має стійку тенденцію до підвищення;
- для перепродажу з метою одержання прибутку.

До використання опціонів «пут» переважно вдаються:

- з метою хеджування довгої валютної позиції;
- тоді, коли валютний курс має стійку тенденцію до зниження;
- з метою хеджування очікуваних надходжень і продажу валюти.

Якщо опціон виконано, то продавець опціону «кол» повинен продати валюту власникові опціону, а продавець опціону «пут» мусить купити валюту у власника опціону. Це є обов'язковою умовою виконання опціону (здійснення опціонної угоди).

Під юридичним кутом зору учасники опціонної угоди завжди рівноправні, але під економічним у вигіднішому становищі знаходиться покупець опціону, оскільки остаточне рішення про купівлю чи продаж валюти з настанням терміну (дати) здійснення опціону виносить саме він, сплачуючи за це опціонну премію. Продавець опціону має право лише погодитися з рішенням покупця і виконати свої зобов'язання в одній із наведених нижче форм:

- 1) у разі продажу опціону «кол» продавець опціону повинен продати покупцеві (власникові) опціону обумовлену суму валюти;
- 2) у разі продажу опціону «пут» продавець опціону зобов'язаний купити в покупця (власника опціону) обумовлену суму валюти;
- 3) прийняти пропозицію власника опціону про відмову від його здійснення.

Правила управління капіталом.

Добре відомо, що управління портфелем приймає іноді вельми складні форми, тому доводиться закликати на допомогу складні статистичні методи. Ми познайомимо вас з порівняно простими правилами розміщення засобів і визначення розмірів вкладень.

1. Загальна сума вкладених, засобів не повинна перевищувати 50% від загального капіталу. Сума, що залишилася, винна бути розміщена в казначейських векселях. Це означає, що не більше половини капіталу трейдера

повинна бути одноразово задіяна в грі на ф'ючерських ринках. Друга половина залишається у нього - як резерв на випадок несприятливого повороту ринку. Таким чином, якщо, наприклад, на рахунку лежить 100 000 доларів, використовувати для торгівлі можна тільки 50 000 доларів.

2. Загальна сума коштів, що вкладаються в один ринок, не може перевищувати 10-15% загального капіталу. Наприклад, якщо трейдер розташовує 100 000 доларів, то тільки 10 000-15 000 доларів можуть використовуватися для внесення гарантійного внеску на одному ринку. Таким чином, трейдер застрахований від вкладення надмірних засобів в одну операцію (що може привести до розорення).

3. Норма ризику для кожного ринку, в який трейдер вкладає свої засоби, не повинна перевищувати 5% загальної суми його капіталу. Іншими словами, трейдер готовий втратити не більше 5% загальної суми своїх коштів, якщо операція виявиться збитковою. Норма ризику є найважливішим міркуванням, яким трейдер зобов'язаний керуватися, вирішуючи, скільки позицій він може відкрити одночасно і де встановити рівень захисного припинення. Для окремо взятої операції норма ризику не повинна перевищувати 5 000 доларів у випадку, якщо загальна сума капіталу рівна 100 000долларов.

4. Загальна сума гарантійних внесків, що вносяться при відкритті позицій на одній групі ринків, повинна складати не більше 20-25% загального капіталу. Дане обмеження покликане захистити трейдера від ризику надмірних вкладень в ринки однієї групи. Річ у тому, що ринки, що входять до однієї групи, рухаються більш менш однаково. Наприклад, ринки золота і срібла відносяться до ринків дорогоцінних металів, і напрям руху цін усередині цієї групи, як правило, співпадає. Відкриття крупних позицій на кожному ринку однієї групи порушує принцип диверсифікації, тому до розміщення засобів на схожих ринках слід відноситися дуже обережно.

Ці загальні принципи, вважаються універсальними, проте трейдер може їх декілька змінити відповідно до своїх потреб і особливостей стилю. Деякі трейдери рішучіші і схильні до ризику і займають крупніші позиції в порівнянні з прихильниками консервативного підходу. Проте не можна нехтувати важливим правилом оптимального розміщення засобів: в тій чи іншій мірі вони обов'язково повинні бути диверсифіковані. Свій капітал необхідно захищати і приймати всі належні заходи, щоб збитки від однієї крупної операції не розорили трейдера, а, по можливості, були компенсовані прибутком від інших.

[До початку](#)