

Студент 6 курсу
 фінансового факультету ХНЕУ

ПЕРЕХРЕСНЕ ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНОГО РИЗИКУ НА РИНКУ FOREX

Анотація. Проведено дослідження можливостей хеджування відкритих валютних позицій за допомогою ринку FOREX.

Аннотация. Проведено исследование возможностей хеджирования открытых валютных позиций с помощью рынка FOREX.

Annotation. The opportunities of hedging open currency position through market FOREX were researched.

Ключові слова: валютний ризик, хеджування, FOREX.

На розвинених європейській та західних фінансових ринках похідних цінних паперів, поряд із спекулятивними операціями, метою яких є наміри отримати спекулятивний прибуток, значну роль відіграють й операції хеджування, які полягають у захисті угод від ризику.

В умовах відсутності в Україні розвинутого ринку похідних цінних паперів і, як наслідок, класичних інструментів хеджування, а також зростання волатильності фінансових ринків з'являється необхідність використання механізму, що дозволив би з певною ймовірністю отримувати запланований грошовий потік.

Дослідженню хеджувальних операцій присвячені праці Гикса Дж. Р., Л. Галиця і Бансала В. К. Технологіям здійснення хеджувальних операцій присвячені праці російських вчених – Фельдмана А. Б., Міркіна Я. М., Рубцова Б. Б., Буреніна Л. Н. В Україні дослідженням фінансових ринків та розробкою необхідних заходів щодо функціонування ринку похідних цінних паперів займаються О. Береславська, І. Бланк, О. Кузьмін, Т. Лемішевська, Б. Луців, О. Мозговий, Л. Примостка, О. Сохацька та ін. Однак їхні роботи присвячені дослідженню класичних інструментів страхування від цінних ризиків.

Мета дослідження полягає в обґрунтуванні можливості здійснення перехресного хеджування валютного ризику в Україні на основі проведення операцій на ринку FOREX.

Існують багато різних визначень хеджування, сенс яких зводиться до того, що хеджування – це сукупність операцій з біржовими та позабіржовими похідними цінними паперами (ф'ючерсами, опціонами, форвардами тощо), метою яких є зниження впливу цінних ризиків на результати діяльності компанії. Для мінімізації валютних ризиків такий механізм вбачається у використанні можливостей ринку FOREX для наступних валют: євро, британський фунт, швейцарський франк, японська єна, австралійський та новозеландський долар.

Суть перехресного хеджування з використанням ринку FOREX зводиться до того, що в разі виникнення відкритої валютної позиції за наведеними вище валютами можливе відкриття протилежної позиції на ринку FOREX з долларом. Наприклад, для довгої позиції по EUR/UAH відкривається коротка по EUR/USD і навпаки. За результат торгів на FOREX фінансовий результат буде отриманий в доларах і обліковуватися за офіційним курсом НБУ на дату його отримання [1].

Уявляється, що використання ринку FOREX як інструменту перехресного хеджування є можливим з огляду на особливості формування валютних курсів Національним банком України [2]. Протягом останніх декількох років декларується, що в Україні застосовується політика плаваючого валютного курсу – кероване плавання. Однак фактично існує жорстка прив'язка гривні до долара США (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка офіційного курсу долара до гривні

Період	Коридор зміни цін
03.01.2001 – 20.04.2005	5.19 – 5.43
21.04.2005 – 21.05.2008	5.05
22.05.2008 – 21.10.2008	4.84 – 4.98
22.10.2008 – 25.08.2009	5.01 – 7.98
25.08.2009 – 12.10.2011	7.89 – 7.99

З табл. 1 видно, що за досить значні періоди курс долара США має досить вузькі коридори зміни цін, крім 2008 – 2009 рр., коли зростання курсу було наслідком світової фінансової кризи.

Формування курсу гривні до інших вільно конвертованих валют установлюється на основі офіційного курсу гривні до долара США, щоденного фіксингу Європейського центрального банку поточних крос-курсів до євро, а також курсів національних валют до долара США, установлених центральними банками інших держав.

Результатом такого курсоутворення є високий показник кореляційної залежності офіційних курсів гривні, таких, як: EUR/UAH, GBP/UAH, CHF/UAH, JPY/UAH, NZD/UAH, AUD/UAH, з крос-курсами гривні, розрахованими через відповідні котирування за цінами закриття на ринку FOREX, а саме: EUR/USD, GBP/USD, CHF/USD, JPY/USD, NZD/USD, AUD/USD, і перемножених на офіційний курс долара в Україні. Для наочності наведеної вище інформації

Значення показників кореляції офіційного та FOREX-курсів

Показники	EUR/UAH та EUR/UAH*			GBP/UAH та GBP/UAH*		
	min	max	med	min	max	med
Показник ковзкої кореляції за місяць	0,422	0,994	0,900	0,624	0,992	0,919
Показник ковзкої кореляції за квартал	0,883	0,997	0,973	0,915	0,996	0,968
Показник ковзкої кореляції за півріччя	0,965	0,998	0,989	0,934	0,996	0,984
Показник ковзкої кореляції за рік	0,989	0,998	0,996	0,986	0,998	0,993

З табл. 2 видно, що зі збільшенням часового інтервалу залежність між курсами збільшується і є майже сталою величиною на відміну від часових інтервалів, менших за півріччя, де варіація показників кореляції має великий розмах. Отже, створення компенсуючих позицій на ринку FOREX є доцільним для часових інтервалів, більших за півріччя, з точки зору ризику та ймовірності отримання запланованого результату. Обґрунтовується це значенням коефіцієнта детермінації, який пояснює близько 93,7 та 95,6 % змін курсів НБУ від котирувань на ринку FOREX для часових інтервалів півріччя та рік відповідно. Для порівняння значення цього коефіцієнта коливається близько 92 % між спотовим та ф'ючерним ринком нафти.

Класичний підхід до здійснення хеджування повинен передбачати визначення доцільності його проведення, оцінку його ефективності та аналіз ризиків, що виникають при укладанні контрактів на похідні фінансові інструменти. При використанні запропонованого підходу аналіз ризиків зводиться до визначення довірчого інтервалу, за рамки якого з заданою ймовірністю не вийде відхилення змін курсів. Аналіз відхилення змін офіційних курсів НБУ від крос-курсу, розрахованого через котирування на FOREX за 130 днів (півріччя) та 260 днів (рік), показав, що закон розподілу цих відхилень близький до нормального з незначною асиметрією (табл. 3).

Таблиця 3

Характеристика відхилень зміни офіційного курсу НБУ від крос-курсу, розрахованого через котирування на FOREX

Характеристика	EUR/UAH та EUR/USD		GBP/UAH та GBP/USD	
	півріччя	рік	півріччя	рік
Обсяг вибірки початковий (N)	840	965	840	965
Обсяг вибірки без промахів (M)	835	962	839	963
Середнє значення по вибірці M (m),%	-0,02	-0,03	-0,03	-0,01
Стандартне відхилення по вибірці M (g),%	1,09	1,00	1,03	0,95
Верхня межа довірчого інтервалу 99 %, %(Zmax)	2,51	2,20	2,36	2,11
Нижня межа довірчого інтервалу 99 %, %(Zmin)	2,55	2,26	2,34	2,12

З табл. 3 видно, що з ймовірністю 99 % для довгих валютних позицій максимальне негативне відхилення компенсуючої позиції в разі прибутковості основної не вийде за рамки верхньої межі, а для короткої – за рамки нижньої.

У разі використання хеджу можливі два випадки розвитку подій:

- прибуток за основною позицією та збиток за компенсуючою;
- збиток за основною позицією та прибуток за компенсуючою.

Тому необхідно враховувати обидва варіанти, щоб не отримати незапланованого збитку. Розмір компенсуючої позиції повинен бути не більше:

$$V = V_0,$$

де V – розмір компенсуючої позиції;

V_0 – розмір основної позиції;

Z – верхня чи нижня межа довірчого інтервалу залежно від напрямку позиції.

Необхідно зазначити, що при даному дослідженні не враховувались правові аспекти проведення вищезазначених операцій, такі, як особливості обліку та оподаткування операцій на ринку FOREX в Україні.

Також слід стверджувати, що розрахунок ймовірності попадання відхилень змін курсів у довірчий інтервал за допомогою статистичного аналізу здійснюється на основі даних попередніх періодів, які можуть відрізнятися від ринкової ситуації у майбутньому.

Перевагою здійснення операцій на ринку FOREX з метою перехресного хеджування є відносно невелика вартість такої операції – близько 1 – 1,5 %, а в разі покупки на міжнародному ринку валюти з більш великою базовою відсотковою ставкою можуть з'являтися навіть прибутки у вигляді swar-пунктів.

У зв'язку зі стриманням НБУ розвитку ринку похідних цінних паперів, що пояснюється ризиками зростання волатильності в результаті проведення великої кількості спекулятивних операцій з похідними інструментами, уявляється доцільним запровадження механізму хеджування валютних ризиків на основі використання ринку FOREX. Такий підхід дозволить знизити валютний ризик до допустимого рівня на фоні адекватних витрат.

Наук. керівн. Андрійченко Ж. О.

Література: І. Андреева Г. І. Стратегії хеджування: інструменти та способи застосування / Г. І. Андреева // Інноваційна економіка. – 2008. – С. 206–210. 2. Офіційний сайт ГК FOREX CLUB. – Режим доступу : <http://www.fxclub.org/>. 3. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>.