

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ХЕДЖУВАННЯ
БАНКІВСЬКИХ РИЗИКІВ В УКРАЇНІFINANCIAL INSTRUMENTS OF BANK'S RISKS
HEDGING IN UKRAINE

У статті розглянуто можливості та проблеми використання похідних фінансових інструментів для управління банківськими ризиками в Україні. Банки можуть здійснювати хеджування валютних, відсоткових, фондових та кредитних ризиків. Для цього можна використати наявні ф'ючерсні контракти, опціони, а також кредитно-дефолтні свопи. Обіг даних інструментів здійснюється на організованому та позабіржовому ринку. Проте їх застосування банками вкрай ускладнене як нормативно-правовими обмеженнями, так і надто низькою ліквідністю на українському строковому ринку.

Ключові слова: банківські ризики, деривативи, похідні фінансові інструменти, хеджування, ф'ючерси, опціони, свопи.

В статье рассмотрены возможности и проблемы использования производных финансовых инструментов для управления банковскими рисками в Украине. Банки могут осуществлять хеджирование валютных, процентных, фондовых и кредитных рисков. Для этого можно использовать

имеющиеся фьючерсные контракты, опционы, а также кредитно-дефолтные свопы. Оборот данных инструментов осуществляется на организованном и внебиржевом рынке. Однако их применение банками крайне затруднено как нормативно-правовыми ограничениями, так и слишком низкой ликвидностью на украинском срочном рынке.

Ключевые слова: банковские риски, деривативы, производные финансовые инструменты, хеджирование, фьючерсы, опционы, свопы.

This article is about financial instruments of bank's risks hedging in Ukraine. There are a lot of problems in Ukrainian banking system. One of the ways to solve them is hedging with futures contracts, options and swaps. There are a lot of risks which prospectively can be hedged using derivatives. At the same time, there are several obstacles which include strict legal restrictions and low trading volumes.

Key words: bank's risks, derivatives, hedging, futures, options, swaps.

УДК 336.713

Яриєв С.С.аспірант кафедри фінансові ринки
Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку українського банківського сектору характеризується наявністю значних ризиків. Свідченням цього є значне скорочення кількості банків на ринку за останні роки. Питання управління ризиками банків набуває надзвичайної актуальності. Одним із можливих методів зниження ризиків є хеджування з використанням похідних фінансових інструментів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження проблем банківських ризиків висвітлено в працях таких науковців, як: Н. Версаль, П. Каннінгем, П. Козак, Д. Ласкеса, В. Міщенко, Л. Примостки та інших. Особливості ринку деривативів широко висвітлюються в роботах багатьох зарубіжних вчених. Серед них можна відзначити С. Вайна, В. Галанова, Р. Колба, Л. Макміллана, Ш. Натенберга, Дж. Халла та інших. Проте, питання використання деривативів для управління ризиками банків в Україні потребує додаткового дослідження.

Постановка завдання. Завданнями роботи є визначення банківських ризиків, управління якими може здійснюватись за допомогою хеджування, дослідження наявності відповідних фінансових інструментів, а також аналіз стану ринку цих інструментів в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Одним із шляхів управління ризиками є хеджування. Його можна розглядати у широкому сенсі, як «діяльність, спрямовану на створення захисту

від можливих у майбутньому фінансових втрат, пов'язаних зі зміною ринкової ціни фінансових інструментів чи товарів» [1, с. 64]. Або навіть ще ширше, як «діяльність, спрямовану на створення захисту від можливих втрат у майбутньому» [2]. Проте досить часто під хеджуванням розуміють використання похідних фінансових інструментів з метою захисту від ризику. Такий погляд можна зустріти, приміром, у працях О. Сохацької, яка розглядає хеджування, «як страхування цінних і курсових ризиків за допомогою ф'ючерсної торгівлі» [3, с. 236]. У рамках даної статті буде використовуватись останній підхід. Щоправда, варто зауважити, що ми не вважаємо хеджування різновидом страхування та поширюємо його на всі похідні фінансові інструменти. Таким чином, хеджування – це спосіб управління ризиком з використанням деривативів. При цьому відзначимо, що хеджування «дозволяє гарантувати певний рівень виплачуваної або отримуваної суми, але не гарантує, що ці суми будуть вигіднішими, ніж суми, отримувані в ситуації, коли хеджування не застосовувалось» [4, с. 49].

У вітчизняному законодавстві існують суперечності щодо визначення того, що таке деривативи (або похідні фінансові інструменти, або похідні цінні папери). У рамках даного дослідження використовуються ознаки, наведені в міжнародних нормативно-правових актах. Так, у Додатку А Міжнародних стандартів фінансової звітності вказуються наступні ознаки деривативу [5]:

- зміна вартості у відповідь на зміни визначеної ставки відсотка, ціни фінансового інструмента, товарної ціни, валютного курсу, індексу цін чи ставок, показника кредитного рейтингу чи індексу кредитоспроможності, або іншої змінної величини за умови, що у випадку нефінансової змінної величини, ця змінна величина не є специфічною для сторони контракту (що іноді називають базовою);
- відсутність початкових чистих інвестицій або початкові чисті інвестиції менші ніж ті, що були б потрібні для інших типів контрактів, які, за очікуванням, мають подібну реакцію на зміни ринкових факторів;

• погашення на майбутню дату.

Ризики, з якими мають справу банки, є фінансовими, а відтак для їх хеджування використовуються фінансові деривативи. Українські компанії можуть здійснювати операції як на біржовому, так і позабіржовому ринку деривативів. Біржовий сегмент представлений відсотковими ф'ючерсами на біржі «Перспектива», а також індексними та валютними ф'ючерсами, основна торгівля якими сконцентрована на «Українській біржі». Також існують біржові індексні опціони на Індекс українських акцій (індекс UX), який розраховується на «Українській біржі». Окрім того, на вказаних вище біржах здійснюється торгівля опціонами VRI, випущеними в рамках реструктуризації державного боргу. На позабіржовому ринку українські компанії можуть укладати свопи та форварди. Проте основні обсяги угод укладаються поза вітчизняним ринком – наприклад, основний ринок валютних форвардів знаходиться в Лондоні.

Деривативи можуть використовуватись для хеджування далеко не всіх ризиків. Загалом банки мають справу з наступними їх видами:

- ринковий ризик – пов'язаний зі зміною параметрів (зазвичай ціни) активів;
- кредитний ризик – пов'язаний з невиконанням зобов'язань контрагентом;
- ризик ліквідності – пов'язаний з відсутністю можливості продати актив без втрати його вартості або ж із нестачею коштів;
- операційний ризик – пов'язаний із юридичними особливостями, технічними несправностями, людським фактором тощо.

Похідні фінансові інструменти можуть використовуватись для управління ринковим та кредитним ризиками. При цьому серед ринкових ризиків для банків найбільш актуальними є валютний, відсотковий та фондовий. Значущість валютного ризику показує частка активів та пасивів банків у іноземній валюті (рис. 2).

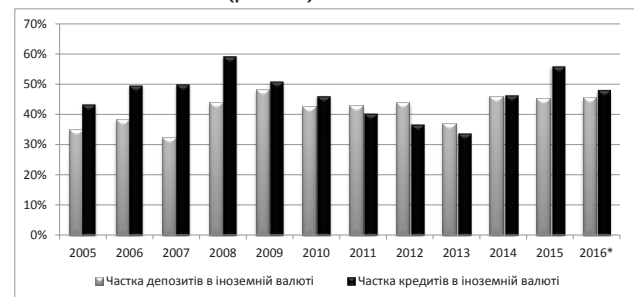


Рис. 2. Частка валютних депозитів та кредитів резидентів в Україні у 2005 – 2016 рр., %

Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [6]

* Станом на 30.11.2016

Як показують дані, відображені на рис. 2, частка депозитів та кредитів банків у іноземній валюті є досить високою. Станом на кінець листопада 2016 року вона становить 45% та 48% від-

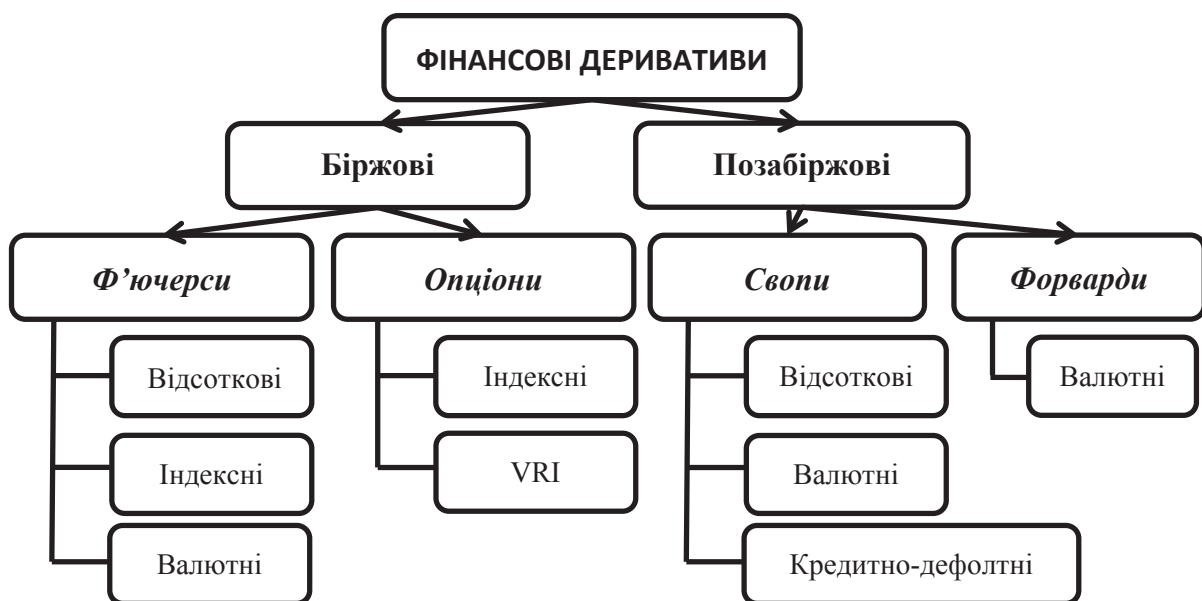


Рис. 1. Фінансові деривативи в Україні

Джерело: побудовано автором

повідно. Це є свідченням значної залежності фінансового стану банків від коливань курсу національної валюти. Його зміна по відношенню до долара США та євро впродовж досліджуваного періоду була досить значною (рис. 3). Це є свідченням наявності суттєвого валютного ризику в банківській системі України.

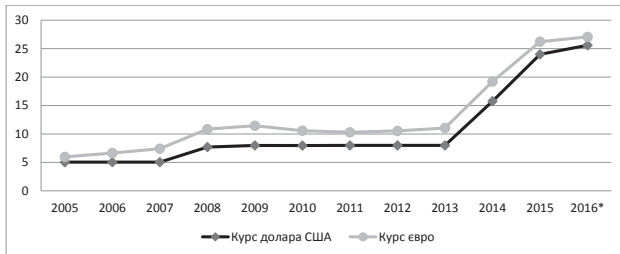


Рис. 3. Офіційний курс долара США та євро в 2005–2016 рр., грн.

Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [6]

* Станом на 30.11.2016

Для захисту від валютного ризику в країнах із розвиненим фінансовим ринком використовуються валютні деривативи. В Україні спроба запуску торгівлі ними була здійснена в 1990-х роках, проте, зі зростанням нестабільності на ринку в 1998 році вона була припинена. У подальшому НБУ блокував торгівлю такими похідними фінансовими інструментами, проводячи жорстку валютну політику. Лише наприкінці 2015 року була отримана згода на початок торгівлі валютними деривативами. Специфікації ф'ючерсних контрактів були узгоджені з НБУ та НКЦПФР (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) кількома майданчиками, проте, відносно активна торгівля ними здійснюється лише на «Українській біржі» (рис. 4).

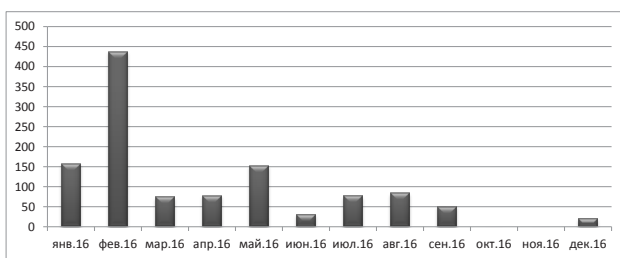


Рис. 4. Кількість укладених ф'ючерсних контрактів на курс долара США – гривня на «Українській біржі» в 2016 р., шт.

Джерело: побудовано автором на основі даних «Української біржі» [7]

Як показує рис. 4, популярністю ф'ючерс на курс долара США до гривні у 2016 році не користувався. У середньому за місяць укладалось менше 100 контрактів (в одному контракті 1000 дол.). На нашу думку, таку ситуацію можна пояснити недостатнім нормативно-правовим забезпеченням процесу хеджування, низькою обізнаністю сто-

совно можливостей використання деривативів, розрахунковим характером ф'ючерсних контрактів та особливостями визначення розрахункового курсу, а також обмеженнями щодо допуску до торгів банків. Лише наприкінці осені 2016 НБУ дозволив банкам укладати ф'ючерсні контракти на українських біржах, проте цей дозвіл дійсний тільки до 15.12.2016 р. [8]. Таким чином, фактично банки не мають можливостей для хеджування валютних ризиків на організованому ринку в Україні. Щоправда, досить популярним є використання форвардних валютних контрактів без поставки (NDF) за межами України. Ринок NDF на курс долара США до гривні функціонує в Лондоні і на ньому працюють переважно компанії, що здійснюють активну зовнішньоекономічну діяльність. Прямий вихід українських банків на цей ринок є неможливим.

Відсотковий ризик банків пов'язаний зі зміною відсоткових ставок за кредитами та депозитами. Для її аналізу можна використати індикативну ставку «Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб» (Ukrainian Index of Retail Deposit Rates, UIRD), яку розраховує компанія Thomson Reuters за методикою, розробленою спільно з НБУ (рис. 5). Для цього використовуються номінальні ставки провідних 20 банків українського ринку.

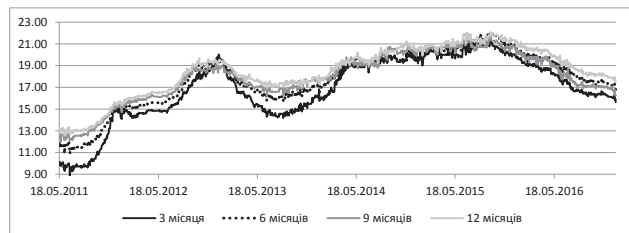


Рис. 5. Індекс UIRD для депозитів у гривні в 2011 – 2016 роках, %

Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [6]

Рис. 5 показує досить високу волатильність депозитних ставок за гривнею в Україні. Для захисту від несприятливих змін можуть використовуватись відсоткові похідні фінансові інструменти. В Україні вони представлені ф'ючерсами

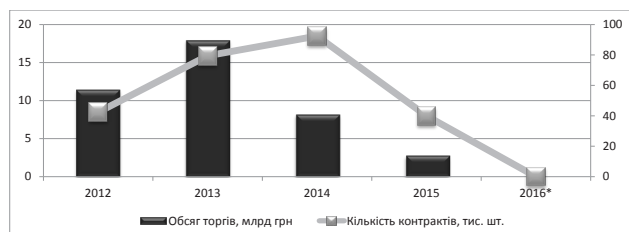


Рис. 6. Обсяг та кількість укладених ф'ючерсних контрактів на індекси UIRD та KievPrime на біржі «Перспектива» у 2012 – 2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних біржі «Перспектива» [9]

* Дані на листопад 2016 року

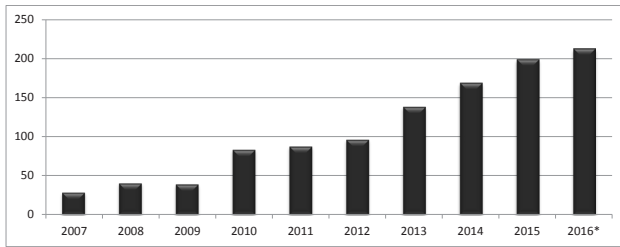


Рис. 7. Вкладення в цінні папери банків в Україні у 2007–2016 рр., млрд. грн.

Джерело: побудовано автором на основі даних НБУ [6]

* Станом на 30.11.2016

на індекси UIRD та KievPrime на біржі «Перспектива». Початок активної торгівлі ними припадає на 2012 рік. У наступному році був досягнутий максимум за обсягами торгів, який склав майже 18 млрд. грн., а в 2014 році було укладено понад 90 тис. контрактів. Проте, у подальшому активність торгів зменшувалась і в 2016 році станом на листопад було укладено всього 8 контрактів на суму 140 тис. грн.

Наступним видом ризику, який може бути зменшеним за допомогою використання похідних фінансових інструментів, є фондовий. Цей ризик виникає в результаті можливих несприятливих змін вартості цінних паперів у інвестиційних портфелях. Обсяг вкладень у цінні папери українських банків показує тенденцію до зростання майже впродовж усього досліджуваного періоду з 2007 по 2016 рік (рис. 7). Станом на кінець листопада 2016 року він становив понад 212 млрд. грн. Варто відмітити, що кошти банків вкладаються переважно в державні цінні папери. Частка акцій та корпоративних облігацій є відносно невисокою. Проте волатильність українського фондового ринку є однією з найвищих у світі, що свідчить про доцільність застосування хеджування фондового ризику.

На українському ринку фондові деривативи представлені ф'ючерсами на індекс UX «Української біржі» та опціонами на дані ф'ючерси (рис. 8). До індексного кошику UX входять найбільш ліквідні акції, торгівля якими здійснюється на біржі. Їх кількість впродовж досліджуваного періоду зменшилась із 15 до 5 компаній. Ринок індексних ф'ючерсів був запущений у 2010 році і відразу показав досить хорошу динаміку зростання як обсягу торгів, так і кількості укладених угод. У 2011 році розпочалась торгівля опціонами, які дають змогу власнику обирати: виконувати угоду чи відмовитись. Проте в подальшому активність торгівлі значно знизилась.

Ризики за державними облігаціями можуть хеджуватись кредитно-дефолтними свопами. Ці похідні фінансові інструменти обертаються на позабіржовому ринку та дають можливість їх власнику отримати відшкодування суми зобов'язань за облігаціями в разі дефолту емітента. Окрім засобу

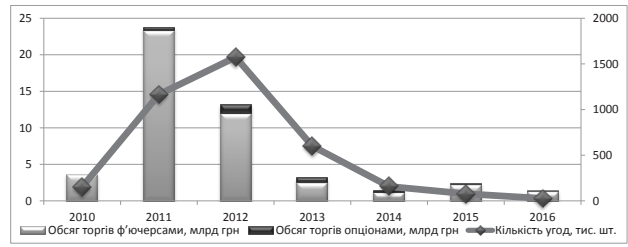


Рис. 8. Обсяги і кількість угод з фондовими деривативами на «Українській біржі» в 2010–2016 рр.

Джерело: побудовано автором на основі даних «Української біржі» [7]

хеджування, вони виконують також функцію індикатора фінансової надійності позичальника.

Висновки з проведеного дослідження. У діяльності українських банків наявні досить значні ризики, для управління якими може використовуватись хеджування з використанням похідних фінансових інструментів. До них можна віднести валютні, відсоткові, фондові та кредитні. Необхідність захисту від ризиків пояснюється значною волатильністю курсів валют, відсоткових ставок, цін активів та можливістю дефолту контрагентів. Для управління даними ризиками існує ряд інструментів, серед яких валютні, відсоткові та фондові ф'ючерси, фондові опціони та кредитно-дефолтні свопи. Проте, їх використання банками вкрай ускладнене як нормативно-правовими обмеженнями, так і надто низькою ліквідністю на українському строковому ринку. Хеджування ж на міжнародному організованому чи позабіржовому ринку наразі є неможливим. Все зазначене вище значно обмежує можливості українських банків щодо управління ризиками. Необхідні подальші дослідження, які допоможуть визначити шляхи подолання окреслених проблем.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Прогнозування та хеджування фінансових ризиків: монографія / За ред. проф. Л. О. Примостки. – К.: КНЕУ, 2014. – с. 424.
2. Баланська Т. В. Сучасні методи управління інвестиційними ризиками / Т. В. Баланська, М. Я. Постан // Розвиток методів управління та господарювання на транспорті. – 2014. – Вип. 4. – С. 53–66.
3. Сохацька О. М. Ф'ючерсні ринки: історія, сучасність, перспективи становлення в Україні [Текст] / О. М. Сохацька. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – 408 с.
4. Халл, Джон К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты [Текст] / Джон К. Халл ; [пер. с англ. и ред. Д. А. Ключина]. – 6-е изд. – М. ; СПб. ; К. : Вильямс, 2007. – 1056 с.
5. Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 (МСФЗ 9). Фінансові інструменти // [Електронний ресурс] – Офіційний портал Верховної Ради України – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_016/page2.

6. Грошово-кредитна статистика НБУ [Електронний ресурс] – Офіційний сайт Національного банку України – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1.

7. Експорт даних для технічного аналізу [Електронний ресурс] – Офіційний сайт «Української біржі» – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/export.aspx>.

8. Постанова Правління Національного банку № 386 від 14.09.2016 «Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України» [Електронний ресурс] – Офіційний сайт Національного банку України – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/document/download?docId=36603731>.

9. Результати торгів // [Електронний ресурс] – Офіційний сайт біржі «Перспектива» – Режим доступу: <http://fbp.com.ua/Analitic.aspx>.