

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

13. Коренева Н.А. Методичні підходи до побудови комплексної інтегральної оцінки інвестиційної привабливості на регіональному рівні / Н.А. Коренева // Актуальні проблеми економіки. – 2007. - №2. – С.106-111.
14. Іщук С.О. Оцінювання інвестиційної привабливості регіону: методичний аспект / С.О. Іщук, Т.В. Кулініч // Регіональна економіка. – 2010. - №3. – С. 71-78.
15. Заблудська І.В. Оцінювання інвестиційної привабливості регіону за допомогою поді структурного показника / І.В. Заблудська, О.М. Шаповалова // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2009. - №4. – С. 67-72.
16. Уманець Т.В. Оцінка інвестиційної привабливості регіону за допомогою інтегральних індексів / Т.В. Уманець // Економіка і прогнозування. – 2006. - №4. – С. 133-145.
17. Гапонюк О.І. Оцінка інвестиційної привабливості регіонів України / О.І. Гапонюк // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2011. – Вип.2. – С. 60-65.
18. Коваленко М.А. Фінанси регіону / М.А. Коваленко. - http://pidruchniki.ws/12631113/finansi/upravlinnva_investitsivnovu_privablivistvu_regionu

РЕЗЮМЕ

Виявлено переваги та недоліки існуючих методик оцінки інвестиційної привабливості регіонів, наведено варіант їх групування, визначено напрями удосконалення оцінки інвестиційної привабливості регіону з позиції корисності для потенційного інвестора та держави.

Ключові слова: Інвестиційна привабливість регіону, потенційний інвестор, критерії оцінки, рейтингова оцінка, інтегральний показник, матриця, інвестиційні переваги, інвестиційна активність

РЕЗЮМЕ

Вьявлены преимущества и недостатки существующих методик оценки инвестиционной привлекательности региона, приведен вариант их группировки, определены направления совершенствования оценки инвестиционной привлекательности региона с позиции полезности для потенциального инвестора и государства.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность региона, потенциальный инвестор, критерии оценки, рейтинговая оценка, интегральный показатель, матрица, инвестиционные преимущества, инвестиционная активность

SUMMARY

Identify advantages and disadvantages of the existing methods of valuation of investment attractiveness of the region, is the option to group them, identified areas for improvement evaluation investment attractiveness of region in terms of usefulness to a potential investor and the State.

Keyword: Investment attractiveness of the region, potential investor, criteria for evaluating, rating, integral index, matrix, investment advantages, investment activity

ХЕДЖУВАННЯ РИЗИКІВ І ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ЯК ЧИННИК ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ І ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Ситник Л.С., д.е.н., проф. кафедри менеджменту ДонНУ,
Федотов О.О., к.е.н., ст. викл. кафедри менеджменту ДонНУ¹

Постановка проблеми і зв'язок з Державною програмою модернізації національної економіки. Реалізація модернізаційних проектів національної економіки потребує значних обсягів інвестиційних ресурсів як внутрішніх, так і зовнішніх. Проте Україні поки що не вдалося сформувати дієвий механізм їх залучення. Інвестиційна привабливість вітчизняної економіки залежить переважно від економічної динаміки експорторієнтованих галузей промисловості в періоди зростання цін на міжнародних ринках і фінансового сектору під дією чинників розширення споживчого попиту.

Негативним чинником, що суттєво обмежує динаміку інвестиційних процесів в країні, залишається несприятливий інвестиційний клімат. За оцінками Європейської Бізнес-асоціації в 2011 р. інвестиційний клімат в Україні знизився до 2,5 бала (за п'ятибальною шкалою). За рейтингом Світового банку (позиція "Ведення бізнесу") у 2012 р. Україна посіла 152 місце серед 183 країн [1, с. 36].

Пріоритетними для іноземних інвесторів залишаються посередницькі сектори економіки зі швидким оборотом капіталу.

Банківська система України не розширює фінансове забезпечення інвестиційних процесів. Структура банківських кредитів за галузями і термінами не відповідає потребам модернізаційних процесів. Понад 70% кредитів спрямовується у поточну діяльність, а обсяги довгострокових кредитів на інвестиційні цілі скорочуються.

Одним з чинників ризикованості вітчизняної банківської системи, відзначено у Посланні Президента України до Верховної Ради України, є недосконалість механізму захисту прав власності і нерозвиненість фінансових інструментів хеджування ризиків і фінансових деривативів [2, с. 58].

Ступінь розробки проблеми. У вітчизняній економічній науці з інвестування вкрай мало наукових праць, присвячених фінансовим інструментам хеджування та страхування ризиків і похідних фінансових інструментів. Є книги, що включають ф'ючерси як одну з основних своїх частин. Так, у навчальних посібниках С.М. Еш, М.М. Буднік, Л.С. Матюшевої, Н.В. Сабліної з нормативної дисципліни Фінансовий ринок у розділі "Ринок похідних фінансових інструментів" наводиться історія виникнення та розвитку ринку строкових угод, характеристика основних похідних фінансових інструментів, причини їх появи і розвитку, визначення основних стратегій учасників ф'ючерсного ринку (хеджерів і спекулянтів): хеджування і гра на коливаннях цін. Але механізм укладення ф'ючерсних угод, принципи ціноутворення у форвардних і ф'ючерсних контрактах, хеджування за допомогою ф'ючерсів викладено тільки у В.М. Шелудько [3, частина III. Похідні фінансові інструменти].

До системних наукових досліджень проблем хеджування ризиків в Україні можна віднести монографію О.М. Сохачької, де поряд з ґрунтовним аналізом традиційних аспектів функціонування світових ф'ючерсних ринків розглядаються останні інноваційні похідні фінансові інструменти, перспективи становлення ф'ючерсних ринків в Україні [4]. Сучасна концепція хеджування викладена Л.О. Примостокою [5, с. 171-176].

Найбільший досвід у дослідженні фінансового ринку, ф'ючерсних контрактів, опціонів, їх доходності, використання похідних цінних паперів для зниження ризику мають західні вчені-економісти – У.Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейлі, Юджин Ф. Бріггем, Майкл С. Ерхардт [6, 7]. Найкращу книгу з інвестицій створив топ-менеджер відомої інвестиційної компанії Morgan Stanley Біггс Бартон [8]. Вона дає розуміння психології фінансових ринків, достатньо повне уявлення про принципи, мотиви поведінки, взаємовідносини між професійними менеджерами з інвестування, стратегії і тактики роботи на ринку.

Найвідомішими дослідниками строкового ринку вважаються Дж. М. Кейнс, Дж. Хікс, Н. Калдор. Вони заклали основи аналізу цього ринку. Серед зарубіжних вчених, які працюють над розвитком та вдосконаленням теорії хеджування можна відзначити таких як Віпул К. Бансал, С. Бреді, Дж. Маршалл, Д. Каре, Д. Ковні, Р. Колб, М. Пелхем, Кр. Таккі, К. Редхед, Д. Сміт, Ч. Смітсон, А. Хербст, С. Х'юз, Дж. Фіннерті.

Мета статті – виявити види фінансових ризиків як економічної категорії і об'єкту управління; надати характеристику системі

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

внутрішнього механізму нейтралізації фінансових ризиків шляхом хеджування.

Основний матеріал дослідження. При визначенні сутності поняття ризику необхідно спиратися на його багатозначність як історичної, психологічної та економічної категорії. Погляди сучасних науковців на поняття "ризик" сформовані під впливом нормативних документів і думок теоретиків і практиків країн із розвиненою ринковою економікою. Ризик – невизначена вірогідна подія, наслідками якої на макро- та мікрорівні можливі фінансові втрати (доходи) різного ступеня. Фінансові ризики як спекулятивні ризики виявляються у можливості одержання як позитивного результату, так і від'ємного.

Розрізняють такі основні види фінансових ризиків:

- а) кредитні ризики – загроза несплати боржником основного боргу та відсотків, що належать кредиторам;
- б) відсотковий ризик – загроза втрати комерційними банками, кредитними установами, інвестиційними фондами процентних платежів унаслідок підвищення відсоткових ставок, сплачуваних ними по залучених коштах, понад ставки за надані кредити;
- в) валютні ризики являють собою загрозу валютних збитків, пов'язаних зі зміною курсу однієї валюти відносно іншої, та зокрема національної валюти під час проведення зовнішньоекономічних кредитних та інших валютних операцій;
- г) ризик втраченого зиску – це ризик настання опосередкованих фінансових збитків (недотримання прибутку) внаслідок нездійснення будь-якого заходу (наприклад, страхування) чи припинення певного виду господарської діяльності;
- д) ризик ліквідності – загроза затримки реалізації цінних паперів будь-якого акціонерного товариства;
- е) систематичний (недиверсифікований) ризик, притаманний всім учасникам фінансового ринку і пов'язаний зі змінами кон'юнктури фінансового ринку під впливом макроекономічних чинників (зміна стадій економічного циклу розвитку країни, податкового законодавства тощо), на які інвестор вплинути не може. Він поєднує ризик змінення відсоткових ставок, ризик падіння загальноринкових цін та ризик інфляції;

ж) несистематичний (диверсифікований, або портфельний) ризик певної інвестиції не залежить від стану ринку і є специфічним щодо конкретного акціонерного підприємства. Цей ризик включає в себе галузевий та фінансовий ризики. Його можна попереджати за рахунок ефективного управління інвестиційним процесом;

з) інвестиційний ризик, пов'язаний з можливістю зміцнення інвестиційно-фінансового портфеля, який складається як із власних цінних паперів, так і з позичених;

і) ринковий ризик, пов'язаний з можливим коливанням ринкових відсоткових ставок як національної грошової одиниці, так і зарубіжних курсів валют.

Hedge – (англійське слово, означає "оградити", "захистити", "страхувати") строкова угода (угода на строк), що укладається для захисту (страхування) від можливого падіння ціни актива, що є основою (базою) угоди.

Об'єктом ризику називають економічну систему, ефективність та умови функціонування якої наперед точно невідомі.

Під суб'єктом ризику розуміють особу (індивід або колектив), яка зацікавлена в результатах управління об'єктом ризику і має компетенцію приймати рішення щодо об'єкта ризику.

Хеджеві фонди як професійні інвестори керують власними і чужими фінансами для підвищення їх доходності. У США 8 тисяч хеджевих фондів, їх капітал в 1990 р. склав 36 млрд. дол., наприкінці 2004 р. – 972 млрд. дол. [8, с. 10, 19, 23]. За оцінками нью-йоркської дослідницької компанії Sanford C. Bernstein, 200 найбільш великих хеджевих фондів зосередили 80% усіх активів цієї сфери інвестиційного бізнесу. Партнери-організатори хеджевих фондів визначають винагороду у розмірі 1,5% від розміру активів і 20% від прибутку. Започаткування власного хеджевого фонду і управління ним потребує від засновника безмежної особистої віддачі і таких інвестиційних зусиль, що невдача може залишити незгладимий слід в його житті.

Усі хеджеві фонди відповідно до стилю інвестування розділяють на сім класів. Це фонди, які практикують управління подіями (1), реалізують арбітраж з фіксованим доходом (2) або арбітраж на глобальних конвертованих облігаціях (3), виконання ринково-нейтрального управління (4) або управління на основі обліку "довгих" (long) і коротких (short) позицій (5), глобальне макروهджування (6) або займаються торгівлею на ринку (7) [8, с. 81]. Кожний з цих стилів припускає наявність власного унікального циклу ефективності. Розподіл коштів і вибір стилю визначає індивідуальність кожного фонду.

У засновників великі витрати на офіс, облік, комп'ютери, операційні, банківські і технологічні витрати, зарплату аналітиків, трейдерів, комісійну винагороду брокеру, дослідницькі послуги. Майбутнє організаторів фонду залежить від успішності його роботи за перші декілька років.

Якщо фонд не спроможний зробити достатній прибуток для покриття витрат і здійснення біржових операцій, то він змушений використовувати позикові грошові кошти. Банки, пропонуючи індивідуальним платоспроможним клієнтам кредити збільшують свою частку участі у хеджевих холдингах. Теоретично, це має сенс за низької волатильності диверсифікованої корзини хеджевих фондів. Але при настанні події з високим середньоквадратичним відхиленням фонд зі збільшеним левєридом миттєво загубить 15% активів. Клієнти почнуть забирати свої гроші з інвестиційних фондів, які, у свою чергу, стануть виводити гроші з хеджевих фондів. На ринку даного класу основних активів відбудеться катастрофічне падіння.

В Україні біржі започатковувалися органами місцевого самоврядування або в центрі (Міністерство сільського господарства і продовольства та ін.). Вони є різноманітними за своєю структурою, складом учасників, правилами біржової торгівлі. При їх становленні не вирішувалося завдання щодо концентрації біржового обігу для творення ринкових цін на сировину, капітали та валюту. Біржі, особливо товарні, засновувалися як гуртові посередники і, як правило, на них торгують дрібними партіями різноманітних товарів, які у світовій практиці не є об'єктами біржової торгівлі.

Основну частину біржового обігу займають 8 найбільших бірж: Київська універсальна товарна біржа, Київська біржа "Десятинна", Українська аграрна біржа (м. Київ), Одеська товарна біржа, Харківська товарна біржа, Донецька товарна біржа, Маріупольська універсальна товарна біржа, Придніпровська товарна біржа. (м. Дніпропетровськ).

Структура біржового обігу України підтверджує, що біржі в нашій країні практично виконують роль лише посередника [4, с. 398].

В Україні досі не створена біржа, яка відповідала б своїй ролі регулятора стихійних процесів ціноутворення базових активів. Жодна із функціонуючих в Україні бірж не відповідає по своїй суті класичному поняттю біржі ні в економічному, ні в організаційному аспектах.

Причиною затяжної кризи виробництва є відсутність механізмів регулювання ринкової вартості власних майбутніх матеріальних та грошових потоків. В Україні немає механізму прогнозування майбутніх (ф'ючерсних) цін та курсів.

Ринок деривативів в Україні відразу почав формуватися як біржовий, на відміну від міжнародної практики, де зародження строкової торгівлі було пов'язане з появою насамперед її позабіржової форми – форвардних контрактів. Головною метою створення строкових ринків у розвинутих країнах було хеджування ризиків. І тільки згодом, коли в цих країнах були акумульовані значні фінансові ресурси, операції на ф'ючерсних біржах дозволили одержувати значні прибутки спекулятивного характеру. На вітчизняному ринку деривативів у період його становлення переважали спекулятивні тенденції, а хеджери були майже відсутні. Це означає, що такі ринки далекі від досконалих, а отже, більшість теорій ціноутворення них не спрацювають.

Серед найбільш поширених методів хеджування визначають страхування, форвардні і ф'ючерсні контракти, опціони, відсоткові і валютні свопи та ін.

Класичний хедж складається з касової операції на конкретний інструмент з відповідною протилежною позицією у ф'ючерсному контракті, що виписаний на той же інструмент, це одночасовість угоди на ф'ючерсній біржі і ринку реального товару та їхня протилежна спрямованість.

Основна економічна функція ринку ф'ючерсів полягає в наданні учасникам ринку ефективного механізму управління ціновим

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

ризиком та у визначенні форвардних цін, які суттєво впливають на формування поточних ринкових цін на відповідні активи.

Хеджування купівлею, або довге хеджування – учасник ринку придбає з метою страхування від небажаної зміни цін на ринку строковий контракт на купівлю певного активу.

Хеджування продажем, або коротке хеджування, – учасник ринку придбає контракт на продаж певного активу.

Коротке хеджування використовують власники активу для страхування від можливого падіння цін на цей актив, якщо такий актив потрібно через деякий час продати на ринку. Довге хеджування використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку.

У теорії ф'ючерсів велике значення має поняття базису.

Базисом (б) називається різниця між ціною спот (Π_c) та ф'ючерсною ціною активу (Φ) у деякий момент часу

$$b = \Pi_c - \Phi.$$

Як правило, це момент відкриття або закриття позиції за ф'ючерсним контрактом (момент початку та закінчення хеджування).

Базисний ризик – ризик пов'язаний зі зміною базису, іншими словами, ризик, пов'язаний з тим, що ціни на ф'ючерсному ринку та ринку спот знижуються або зростають з різною швидкістю. Зміни в базисі приводять до різних варіантів розвитку подій і до широкого спектра результатів хеджування – від значного зменшення збитків при несприятливій кон'юктурі ринку до отримання збитків у результаті хеджування при сприятливій ситуації на ринку спот. І, звичайно, чим більші зміни в базисі, тим більшим буде базисний ризик, тим більші будуть можливі втрати або вигоди в результаті хеджування.

Механізм короткого хеджування можна зобразити так:

- 1) прийняття рішення про продаж на ринку активу через період t ;
- 2) прийняття рішення про хеджування і продаж ф'ючерсу (відкриття короткої позиції);
- 3) через період t продаж активу на ринку спот і закриття позиції на ф'ючерсному ринку (укладання офсетної угоди – купівля ф'ючерсу);

4) сума, отримана від продажу активу, визначається за формулою

$$C = \Pi_{c2} + (\Phi_1 - \Phi_2).$$

Послідовність етапів довгого хеджування:

- 1) прийняття рішення про купівлю на ринку активу через період t ;
- 2) прийняття рішення про хеджування і купівля ф'ючерсу (відкриття довгої позиції);
- 3) купівля через період t активу на ринку і закриття позиції (продаж ф'ючерсного контракту);
- 4) сума, сплачена при купівлі активу в результаті хеджування

$$C = \Pi_{c2} + (\Phi_2 - \Phi_1).$$

Ідеальне хеджування дозволяє ризик можливих втрат від падіння цін на реальному ринку повністю нейтралізувати в результаті укладання ф'ючерсного контракту. Втрати від падіння цін, які несе фірма на реальному ринку, повністю нейтралізуються вигодами на ф'ючерсному ринку. У результаті ідеального хеджування підприємство отримує від реалізації активу суму, що дорівнює ціні спот на початку хеджування

$$C = \Pi_{c2} + (\Phi_1 - \Phi_2) = \Pi_{c1}.$$

При ідеальному хеджуванні базис не змінюється

$$\Pi_{c2} - \Phi_2 = \Pi_{c1} - \Phi_1, \text{ або } b_1 = b_2.$$

Можливість ідеального хеджу є скоріше теоретичною і на практиці досягти повної відповідності між результатами переоцінки основної (балансової) та компенсуючої (позабалансової) позицій через цілий ряд причин майже неможливо.

При повному хеджуванні кількість активу, що хеджується, дорівнює кількості базового активу в N ф'ючерсних контрактах. Якщо до деякої кількості активу не можна знайти ціле число N контрактів, говорять про неповне хеджування.

Пряме хеджування – актив, що хеджується, співпадає з базовим активом ф'ючерсного контракту.

Перехресне хеджування (або крос-хеджування) полягає в хеджуванні активу ф'ючерсним контрактом, базовий актив якого споріднений до активу, що хеджується. Спорідненим до деякого активу вважають актив, ціна на який тісно пов'язана (корельює) з ціною даного активу. Застосовується у випадках, коли при хеджуванні певного активу не можна знайти ф'ючерс на цей актив.

Крос-хеджінг ризик може з'явитися лише при перехресному хеджуванні і пов'язаний з тим, що рух ціни активу, що хеджується, не збігається з рухом ціни базисного активу ф'ючерсного контракту.

Хеджування на ринку опціонів і його відмінності від хеджування ф'ючерсними контрактами – учасник ринку в очікуванні падіння цін на актив купує європейський опціон PUT, згідно з яким отримує право продати актив за наперед обумовленою страйковою ціною. Якщо на ринку відбулося очікуване падіння цін, хеджер продає актив згідно з опціоном за страйковою ціною, що вища від ринкової, і отримує прибуток. Якщо ціни на ринку зросли, він не використовує опціон, а продає актив безпосередньо на ринку і знову отримує прибуток.

При хеджуванні за допомогою ф'ючерсного контракту хеджер при русі цін в один бік отримує прибуток, а в протилежний бік – зазнає збитків. При хеджуванні опціонами він має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку.

Ефек-	Сума прибутку
тивні	(збитку) на
сть	<u>ф'ючерсній позиції</u>
хедж	Сума збитку
уван	(прибутку) на
ня	касовій позиції

Опціон (optionus) – означає вибір. Це один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на опціони PUT – "на продаж" та CALL – "на купівлю".

Опціон PUT (на продаж) дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону.

Опціон CALL (на купівлю) дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Визначені у такий спосіб опціони мають назву "європейських", тобто таких, що можуть бути виконані тільки у визначений час у майбутньому. Існують також опціони американського типу, або "американські", які можуть бути виконані протягом усього періоду часу до дати закінчення терміну опціонного контракту.

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою "несиметричною". У той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди, опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду – премію, яку називають ціною опціону. Ціну активу, зафіксовану в опціонному контракті, за якою буде продано цей актив, називають

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

страйковою ціною, або ціною виконання.

Біржовий опціонний контракт – це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі CALL-опціону) чи продати (у разі PUT-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). Друга сторона контракту (продавець опціону) зобов'язується продати чи купити фіксовану кількість відповідних базових активів за ціною виконання, якщо покупець виявить бажання реалізувати своє право на купівлю-продаж базового активу. Покупець опціону сплачує продавцю премію у грошовій формі за дане йому право на реалізацію опціону. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів, наприклад Чиказька біржа опціонів.

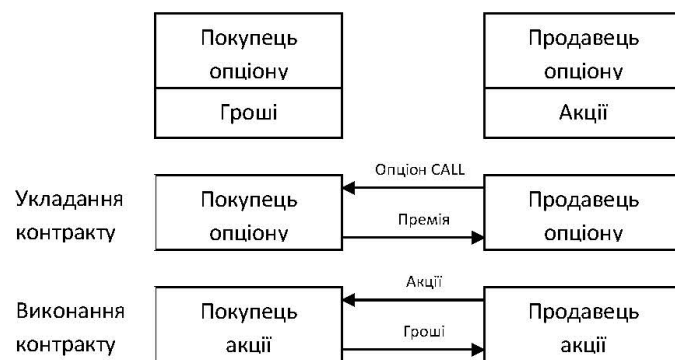
Підставою для укладення контракту (рис. 1) є протилежна думка майбутніх учасників угоди щодо можливої зміни курсу акцій або іншого активу: один з них очікує підвищення курсу, а інший – зниження. В іншому разі оборот опціонів не має жодного практичного сенсу.

Взаємовідносини між учасниками опціону здійснюються на двох етапах:

- а) у момент укладення опціонного контракту;
- б) у момент виконання контракту.

Під час купівлі-продажу опціону продавець виписує його й передає покупцеві, одержуючи замість того премію. Покупець опціону розглядає премію як плату за придбання певних прав за опціоном. Продавець же опціону розглядає премію як компенсацію за ризик, що виникає під час купівлі-продажу цінних паперів. Премія залишається у продавця незалежно від того, скористається покупець опціоном своїм правом чи ні.

Опціон на купівлю (CALL)



Опціон на продаж (PUT)

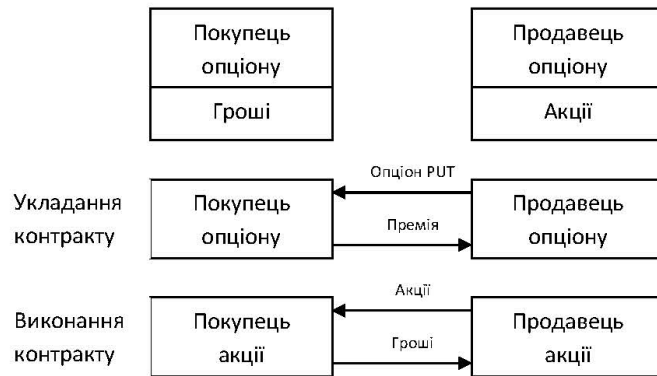


Рис. 1. Схема опціонного контракту

Два етапи пояснюються цілями, котрі ставлять перед собою учасники опціонної угоди. Але незалежно від цілей «розчленування» процесу передачі цінностей є характерною рисою опціонного контракту. Купівля-продаж опціону (на першому етапі) не є купівлею-продажем акцій, а тільки передачею права покупцеві на здійснення в майбутньому (на другому етапі) такої купівлі-продажу.

Багато інструментів мають явні риси опціонів на акції, особливо опціонів "CALL". Наприклад, опціони на фондові індекси, боргові інструменти і на іноземну валюту. Вони дозволяють інвесторам займати позиції на основі їх прогнозів руху фондового ринку, процентних ставок і валютних курсів. В інших випадках виникають більш тонкі (неявні) опціонні риси, наприклад варанти.

Варантом називається похідний цінний папір, що дає власнику право на купівлю визначеної кількості акцій певної корпорації за спеціальною фіксованою ціною протягом установленого періоду часу (як правило, кілька років).

Визначення варанту має багато спільного з визначенням американського опціону CALL, проте існує ряд характерних ознак, якими варант відрізняється від опціону. По-перше, варант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облігацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують та продають варанти власникам облігацій чи привілейованих акцій.

По-друге, варанти на відміну від опціонів емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями – емітентами акцій. По-третє, варант відрізняється від опціону термінами виконання. Варанти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

Продаж варантів корпораціями означає наявність у них акцій попередніх емісій або випуск нових акцій. Варант можна розглядати як переважне право, привілей власників облігацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ И ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: РЕГИОНАЛЬНЫЙ АСПЕКТ

Виконання опціону CALL на акцію впливає на корпорацію не більш, ніж угода з акціями на вторинному ринку. Виконання варанта чинить певний ефект на стан корпорацій. Зокрема, корпорація отримує більше коштів, збільшується кількість випущених акцій і скорочується кількість варантів.

Висновки. На діяльність суб'єктів господарювання значний вплив справляють фінансові ризики, які визначаються ймовірністю грошових втрат (доходів) у зв'язку з непередбаченими змінами в обсягах, доходності, вартості та структурі активів і пасивів. До фінансових ризиків належать валютний, кредитний, інвестиційний, ринковий, ризик ліквідності, ризик зміни відсоткових ставок, інфляційний, базисний.

Метою управління ризиками є їх мінімізація або уникнення. У міжнародній практиці найпопулярнішим підходом до управління цінними ризиками є хеджування, яке пов'язується насамперед з функціонуванням ринку похідних фінансових інструментів. Під хеджуванням розуміють діяльність, спрямовану на створення захисту від можливих майбутніх фінансових втрат, пов'язаних зі зміною ринкової ціни фінансових інструментів чи товарів.

Формування концептуальних засад хеджування базується на усвідомленні змісту та суті ідеального хеджування.

В цілому хеджування – складний процес, який вимагає досконалого розуміння законів функціонування ринку, надійного прогнозування ринкової кон'юнктури, застосування досить складних стратегій, постійного контролю за станом позиції на строковому ринку. На вирішення цих завдань спрямовані зусилля багатьох зарубіжних і вітчизняних вчених.

На сучасному етапі основними напрямками розвитку концепції хеджування є вдосконалення методики хеджування на розвинутих фінансових ринках та адаптація теоретичних засад хеджування до умов функціонування строкових ринків у країнах перехідного періоду. Особливості становлення українського ринку фінансових деривативів зумовлюють необхідність проведення наукових досліджень проблем хеджування, в яких має бути врахований уже набутий світовий і вітчизняний досвід.

Розглянуті у статті питання ф'ючерсних і опціонних контрактів являють собою лише незначну частку механізму нейтралізації (зниження) фінансових ризиків шляхом хеджування.

Вагомими питаннями цього механізму є оцінка вартості опціонів, виграшу (втрат) при використанні окремих опціонних стратегій, функціонування ф'ючерсних ринків, доходність ф'ючерсних контрактів, фінансові ф'ючерси, синтетичні ф'ючерси, ф'ючерсні опціони, визначення доцільності використання методів і технологій оцінки опціонів на фінансовому ринку для аналізу реальних опціонів.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. Післякризовий розвиток економіки України: засади стратегії модернізації. Аналітична доповідь. – К.: НІСД, 2011. – 66 с.
2. Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2012 році: Щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. – К.: НІСД, 2012. – 256 с.
3. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / В.М. Шелудько. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с. – (Вища освіта XXI ст.).
4. Сохацька О.М. Міжнародні ф'ючерсні ринки: теоретико-методичні аспекти: монографія / О.М. Сохацька. – Тернопіль: Карт-Бланш, 2002. – 454 с.
5. Примостка Л.О. Фінансові директиви: аналітичні та облікові аспекти: монографія / Л.О. Примостка. – К.: КНЕУ, 2001. – 263 с.
6. Шарп У. Інвестиції: Пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: Инфра-М, 2012. – XII, 1028 с. – (Университетский учебник: бакалавриат).
7. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. – 10-е изд. Пер. с англ. / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. – СПб.: Питер, 2010. – 960 с. – (Серия "Академия финансов").
8. Бигтс Б. Вышел хеджер из тумана ... / Бартон Бигтс; пер. с англ. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2010. – 416 с.

РЕЗЮМЕ

У статті дано визначення сутності поняття ризик, види фінансових ризиків, розкрито економічний зміст хеджування, методи хеджування: ф'ючерсні контракти, опціони PUT - "на продаж" та CALL - "на купівлю", започаткування хеджевого фонду, їх класифікація за стилями інвестування. Виділено особливості становлення вітчизняного ринку похідних цінних паперів.

Ключові слова: фінансові ризики, хеджування, ф'ючерси, опціони, хеджевий фонд.

РЕЗЮМЕ

В статье дается определение сущности понятия риск, виды финансовых рисков, раскрывается экономический смысл хеджирования, методы хеджирования: фьючерсные контракты, опционы PUT - "на продажу" и CALL - "на покупку", создание хеджевого фонда, их классификация по стилям инвестирования. Выделены особенности становления отечественного рынка производных ценных бумаг.

Ключевые слова: финансовые риски, хеджирование, фьючерсы, опционы, хеджевый фонд.

SUMMARY

The paper describes the essence of the concept of risk, types of financial risks, reveals the economic essence of hedging, methods of hedging: futures contracts, options PUT – for sale and CALL – for purchase. It also deals with creation of a hedge fund and their classification. The features of development of the domestic market of derivatives are highlighted.

Keywords: financial risks, hedging, futures, options, hedge fund.

RESEARCH ON THE COORDINATED DEVELOPMENT OF SERVICE INDUSTRY AND REGIONAL ECONOMY

Song Dejun, College of Economics, Harbin University of Commerce, Harbin, PRC

Zhou Tong, College of Economics, Harbin University of Commerce, Harbin, PRC¹

1. Introduction

The relational origin between service industry and regional economy development has already been a long time. The regional economy depends on service industry development, but the service industry development also must take the regional economy as a condition. The level of the service industrial agglomeration is tested by means of physical capital agglomeration human capital agglomeration and employment density Spatial econometric methods are adopted to analyze how service industrial agglomeration affects the regional economic discrepancy based on the perspective of labor productivity The results show that the regional labor productivity has the characteristic of spatial agglomeration; physical capital agglomeration plays a significant role in the improvement of regional labor productivity while the human capital agglomeration and employment density do not The results provide a method for analyzing the regional economic disparity from the perspective of labor productivity. CHEN Li-tai, ZHANG Zu-niu (2010) test the effect on the regional economy growth by urban service industry, this article uses panel data from 1990 to 2008 of major cities in three economic deltas: Yangtze River Delta, Pearl River Delta and Bohai Rim. Results show that urban service industry has positive effects on the regional economy. However, there have not large differences among the regional economy growths for respective urban economics in the three economic deltas. Urban service industry cluster has positive effect on the growth of itself, but urban service industry will inhibit the growth of regional economy when excessive cluster takes the negative externalities ^[1]. YAO Feng-ge (2011) Based on the level of service industrial