

УДК 332

**Альционе Ольга Алексеевна**

Соискатель.

Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации

Olga.a.altsyonee@gmail.com

**Olga A. Altsyonee**

Postgraduate Student

Financial University Under the Government of the Russian Federation

Olga.a.altsyonee@gmail.com

**Управление рыночными рисками при осуществлении операций с  
производными финансовыми инструментами**

**Market Risk Management as a Part of Derivative Dealing Process**

***Аннотация:** Статья посвящена обзору основных методов управления рыночными рисками, в частности при совершении операций с производными финансовыми инструментами. Сделки с производными финансовыми инструментами рассматриваются как инструменты реализации стратегии управления активами и пассивами коммерческих банков. Проведен анализ классификации методов управления рыночными рисками, затронуты проблемы эффективности методов измерения уровня рыночных рисков. Особое место уделяется анализу стратегий при осуществлении сделок с производными финансовыми инструментами в части управления рыночными рисками. Рассмотрены основные преимущества и недостатки своп-моделей при управлении активными и пассивными операциями коммерческих-банков, а также перспективы использования сделок своп для создания синтетических финансовых инструментов.*

***Ключевые слова:** рыночные риски, производные финансовые инструменты, стратегия управления активами и пассивами коммерческих банков, торговый портфель, прибыли/убытки, хеджирование, сделки своп.*

***Annotation:** The article is devoted to a review of the main methods of managing market risks, in particular, related to derivative deals. Derivative transactions are considered as instruments for implementing a strategy for managing the assets and liabilities of commercial banks. The analysis and classification of management methods of market risks is carried out, problems related to measurement of efficiency implemented methods for market risks evaluation are mentioned. Particular attention is given to the analysis of derivative dealing strategies in relation to market risks management. The main advantages and disadvantages of swap models for assets and liabilities management, as well as the prospects for using swap deals to create synthetic financial instruments, are considered.*

***Key words:** market risks, derivative deals, assets and liabilities management strategy in commercial banks, trade portfolio, profit/loss, hedging, swap deals.*

Хеджирование является одной из функций производных финансовых инструментов и удобным способом управления рыночными рисками. Рыночные риски (Market Risks) – это риск возникновения у кредитной организации убытков вследствие неблагоприятного изменения рыночной стоимости финансовых инструментов торгового портфеля и производных финансовых инструментов кредитной организации, а также курсов иностранных валют и (или) драгоценных металлов [1, с.1-3]. Рыночный риск включает в себя фондовый риск, валютный и процентный риски.

**Фондовый риск** - риск убытков вследствие неблагоприятного изменения рыночных цен на фондовые инструменты (ценные бумаги, в том числе закрепляющие права на участие в управлении) торгового портфеля и

производные финансовые инструменты под влиянием факторов, связанных как с эмитентом фондовых ценностей и производных финансовых инструментов, так и общими колебаниями рыночных цен на финансовые инструменты.

**Валютный риск** - риск убытков вследствие неблагоприятного изменения курсов иностранных валют и (или) драгоценных металлов по открытым кредитной организацией позициям в иностранных валютах и (или) драгоценных металлах.

**Процентный риск** - риск возникновения финансовых потерь (убытков) вследствие неблагоприятного изменения процентных ставок по активам, пассивам и внебалансовым инструментам кредитной организации.

Рыночный риск характеризуется, прежде всего, возможностью возникновения убытка, наличием неопределенности, нежелательностью убытка, который может быть измерен в денежном выражении [6, с. 45-46]. Поскольку в литературе, посвященной рискам и риск менеджменту нет единого мнения относительно классификации рисков, а подробное рассмотрение этой проблемы не входит в рамки данной работы, мы рассмотрели классификацию и определение данное в письме N70-т «О типичных банковских рисках» Центрального банка РФ.

Под управлением рисками принято считать процесс формирования, принятия, исполнения решений на управленческом уровне компании, с целью контроля и минимизации убытков [7, с. 83-90]. В настоящее время, управление рыночными рисками представляет собой отдельное направление риск-менеджмента [3, с. 215-245].

Рассмотрим основные методы управления рыночным риском.

**Избегание риска** – представляет собой комплекс мер, принятых в компании, которые позволяют полностью исключить отдельные виды рисков.

**Установление лимитов (лимитирование)** – подразумевает установление внутренних лимитов по операциями, оцениваемым как операции с высокой концентрацией риска. Кроме того, данный метод включает также разработку и внедрение внутренних нормативов.

**Распределение рисков** – предполагает распределение рисков между партнерами. К примеру, между участниками проектного финансирования, синдиката, между партнерами и т.д.

**Создание резервов** – очень распространенный метод управления рисками, который активно применяется в банковском секторе. Резервы позволяют избежать неблагоприятных последствий от финансовых операций.

**Диверсификация** – самый простой и распространенный метод, предложенный еще Г. Марковицем, позволяющий снизить риски за счет распределения активов или пассивов по разным источникам, доходность которых не коррелирует либо слабо коррелирует между собой.

**Страхование и самострахование** – не влияют на вероятность возникновения потерь, необходимы лишь для того, чтобы создать необходимую денежную компенсацию, которая потребуется если неблагоприятные события все-таки случатся.

**Хеджирование** – является видом страхования, посредством заключения сделки, позволяющей перенести рыночный риск на другого участника рынка. В основном, для целей хеджирования используются производные финансовые инструменты. Именно они позволяют наиболее эффективно хеджировать риск, связанный с неопределенностью изменения цен на активы в будущем. В. А. Галанов делит инструменты хеджирования на биржевые и внебиржевые. К внебиржевым инструментам он относит, прежде всего, форварды и свопы [4, с. 56-58].

Смысл хеджирования не сводится к тому, чтобы полностью устранить риски, а в их реструктуризации, переводе в более приемлемые формы.

Хеджирование предполагает возникновения таких форм риска, как риск, связанный с высоким уровнем колебания маржи по хеджу, так называемый маржевый риск, а также риск, связанный с несовпадением спотовой и фьючерсной цен базиса в момент закрытия сделки, так называемый базисный риск.

Поскольку хеджирование является своего рода страхованием, то оно предполагает определенные затраты, которые являются платой за риск, поэтому имеет смысл лишь в том случае, если потери от реализации того или иного риска будут существенны. При несущественных значениях объема потерь, компании необходимо отказаться от реализации стратегии хеджирования.

Не смотря на то, что сделки своп изначально предназначены для страхования от возможного неблагоприятного изменения цены на тот или иной актив, в настоящий момент переживают второе рождение. Практика показывает, что они позволяют финансовым институтам очень гибко и быстро адаптироваться к изменениям динамики рынков. Рассмотрим основные преимущества своп-моделей при управлении активными и пассивными операциями коммерческих-банков:

1. Анализ и управление рисками: повышение эффективности банковских портфелей, анализ волатильности текущей/прогноз будущей, снижение вероятности дефолта (своп-сделки включаются в состав банковских портфелей при анализе портфеля по методике Value at Risk), а также снизить общий уровень риска путем его диверсификации.
2. Снижение затрат: снижение транзакционных издержек за счет выполнения одной операции вместо нескольких, льготы по налогообложению (при условии применения свопов в качестве инструмента хеджирования).

Основным преимуществом использования своп сделок является возможность за небольшую плату полностью изменить профиль портфеля, либо корзины портфелей, кроме того, дает возможность получения прибыли при возникновении проблем с кредитом, на который была осуществлена непокрытая продажа. Для банков, которые имеют узкую специализацию и не являющихся универсальными, наиболее привлекательными могут оказаться дефолтные свопы и своп-модели, которые способны предоставить защиту в случае банкротства какого-то конкретного заемщика.

Одним из перспективных направлений использования свопов является создание синтетических инструментов, которые не являются общедоступными на рынке и за счет этого получать дополнительные выгоды. Основным достоинством свопов, как уже отмечалось ранее является их способность к передаче кредитного риска без движения базисного актива. Управление кредитным риском позволяет банкам разгружать свои кредитные портфели приводя свои активы и пассивы к определенному, заранее заданному соотношению. Посредством таких сделок коммерческие банки переносят свои активы/пассивы на забалансовые счета, и тем самым очищают баланс. Использование своп-моделей позволяет получать различную информацию и прогнозировать риски, связанные с наступлением дефолта по определенным обязательствам, что открывает новые возможности для проведения арбитража.

Основной целью банков, являющихся брокерами и дилерами на рынке свопов, будет получение прибыли от осуществления такого рода операций. С этой целью банки могут держать активы, указанные в сделках. Руководствуясь собственной политикой в области управления рисками.

Не смотря на все преимущества сделок своп, тем не менее, им присущи и риски. Прежде всего хочется подчеркнуть подверженность кредитному

рisku, притом, в отличие от других инструментов, сделки своп имеют этот риск как в части контрагента, так и в части актива. В зависимости от того, покупает или продает кредитную защиту, один из видов такого риска становится более значимым. Так при покупке кредитной защиты, более значимым будет кредитный риск по контрагенту, при продаже – по активу [11, с. 152-165]. Уровень кредитного риска, связанного с активами по которым осуществлены сделки своп имеет достаточно широкую вариабельность, которая характеризуется прежде всего условиями выплат по инструменту. Дело в том, что по сделкам своп выплаты могут происходить при наступлении одного события (дефолт, ухудшение финансового положения и последующего снижения рейтинга) либо нескольких событий одновременно (дефолт и достижение определенного уровня потерь). Выплаты могут рассчитываться по среднерыночной стоимости базисного актива за определенный промежуток времени, либо по заранее согласованной формуле, через определенное в договоре время после наступления события. В этом случае, как правило, сумма выплат рассчитывается как фиксированная в процентах величина от стоимости актива.

Ввиду того различия в сроках обращения между базисным активом и свопом на него (своп, в большинстве случаев имеет более короткий срок обращения), хеджирование носит лишь временный, а не полный характер, тем самым, не предоставляя полного страхования от кредитного риска, а лишь нивелирует его частично, в конкретный промежуток времени.

Кроме того, по мнению автора, необходимо также учитывать коэффициенты корреляции между активами, входящими в пул страхуемых активов. Прежде чем применять технологии хеджирования, необходимо создать достаточно хорошо диверсифицированный портфель, иначе при положительной корреляции активов портфеля, наступление рисковогo события по одному из активов портфеля, существенно снизит стоимость

других инструментов. Продавцы кредитной защиты, в свою очередь, должны оценивать риск как по одному активу, так и по портфелю. Для несбалансированного портфеля, либо портфеля активов с положительной корреляцией, продавцы кредитной защиты должны повышать стоимость хеджирования, поскольку совокупный кредитный риск по ним существенно выше [11, с. 85-96].

При осуществлении управления активными и пассивными операциями при помощи сделок своп необходимо четко соотносить ликвидность и денежные потоки от базисного актива и хеджирующего его инструмента для того, чтобы управлять (избегать) базисного риска. Базисный риск возникает при несовпадении ликвидности и денежных потоков между базовым активом и хеджирующим инструментом. Это происходит когда производные финансовые инструменты имеют биржевой стандартизированный характер и невозможно на полностью соотнести их с базовым активом. В этом случае возникает риск того, что в результате реализации рискового события выплат по хеджированию будет недостаточно для того чтобы покрыть все убытки. Именно для этого хороши сделки своп, которые заключаются с контрагентом в индивидуальном порядке и позволяют максимально точно соотносить потоки платежей.

Покупатели кредитной защиты (держатели активов, по которым передается риск посредством своп сделок) обязаны разрабатывать меру по нивелированию кредитного риска контрагента. Основным способом управления данным типом риска является выбор такого контрагента, финансовая устойчивость которого не коррелирует, либо имеет отрицательную корреляцию по отношению к аналогичным характеристикам актива. Ценообразование рынка кредитных деривативов имеет несовершенный характер ввиду его непрозрачности. Процентные ставки, спреды и кривая доходности влияет на ценообразование свопов. Ценовой риск



является весьма существенным при осуществлении сделок своп. Таким образом, становится очевидным, что не смотря на простоту, использование производных финансовых инструментов, в частности своп-моделей требует подготовки и расчета влияния данной сделки на риск портфеля.

Список используемой литературы:

1. Письмо Центрального банка РФ . N 70-Т О ТИПИЧНЫХ БАНКОВСКИХ РИСКАХ от 23 июня 2004 г.
2. Бер Х. П. Секьюритизация активов. – М.: Волтерс Клувер. 2007.
3. Бланк И. А. Управление финансовой стабильностью предприятия. – М.: 2003.
4. Галанов В. А. Производные финансовые инструменты - М.: ИНФРА-М, 2017
5. Маршал Д. Ф., Бансал В. К. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям – М.: ИНФРА – М. 1998.
6. Маршал Дж. Ф. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг – М: Альпина Бизнес букс, 2007.
7. Редхед К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. – М.: 1996 г. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Деньги. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2007 г.
8. Чернова Г. В., Кудрявцев А. А. Управление рисками. СпбГУ, 2003
9. Bierwag G., Kaufman G., Latia C. Bond Portfolio Immunization: Tests of Maturity, One and Two-Factor Duration Matching Strategies, The Financial Review 22(2)., 1987.
10. Chambers D., and Navalkha S., eds 1999. “Interest Rate Risk Measurement and Management,” Institutional Investor. May.
11. Haubenstock M., Gossey P., Davies J. Risk management in credit derivatives business. – PWC. – London. – 1998. P. 174.

Spisok ispol'zuemoj literatury:

1. Pis'mo Central'nogo banka RF . N 70-T O TIPICHNYH BANKOVSKIH RISKAH ot 23 iyunya 2004 g.
2. Ber H. P. Sek'yuritizaciya aktivov. – M.: Volters Kluver. 2007.
3. Blank I. A. Upravlenie finansovoj stabil'nost'yu predpriyatiya. – M.: 2003.
4. Galanov V. A. Proizvodnye finansovye instrumenty - M.: INFRA-M, 2017
5. Marshal D. F., Bansal V. K. Finansovaya inzheneriya: polnoe rukovodstvo po finansovym novovvedeniyam – M.: INFRA – M. 1998.
6. Marshal Dzh. F. Finansovyj menedzhment v kommercheskom banke i industrii finansovyh uslug – M: Al'pina Biznes buks, 2007.
7. Redhed K., H'yus S. Upravlenie finansovymi riskami. – M.: 1996 g.  
Rajzberg B. A., Lozovskij L. SH., Starodubceva E. B. Den'gi. Sovremennyy ehkonomicheskij slovar'. 5-e izd., pererab. i dop. M.: INFRA-M, 2007 g.
8. CHernova G. V., Kudryavcev A. A. Upravlenie riskami. SpbGU, 2003
9. Bierwag G., Kaufman G., Latia C. Bond Portfolio Immunization: Tests of Maturity, One and Two-Factor Duration Matching Strategies, The Financial Review 22(2)., 1987.
10. Chambers D., and Navalkha S., eds 1999. "Interest Rate Risk Measurement and Management," Institutional Investor. May.
11. Haubensstock M., Gossey P., Davies J. Risk management in credit derivatives business. – PWC. – London. – 1998. P. 174.