

УДК 336.761

А. Ю. Файрузов, Л. Е. Лихачёв, А. А. Смирнов*Марийский государственный университет, Йошкар-Ола***АКТУАЛЬНЫЕ СПОСОБЫ СНИЖЕНИЯ РИСКА
ОТ ПОТЕРЬ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ**

В настоящее время, в связи с быстрым ростом популярности фондового рынка, актуальным вопросом для рассмотрения является тема хеджирования рисков. Данная статья предполагает рассмотрение отраслевого и инструментального способа диверсификации рисков.

Ключевые слова: фондовый рынок, диверсификация, риск, опционы, инвестиционный портфель, хеджирование.

Современные реалии обусловлены всплеском популярности фондового рынка. Этому способствует рост числа участников фондового рынка, появление новых финансовых инструментов, увеличение объема торгов, повышение ликвидности большинства акций.

Участники фондового рынка, в погоне за получением большей доходности, часто уделяют мало внимания такому принципиальному вопросу, как контроль рисков. Вкладывая огромные денежные средства в высокорисковые активы, никаким образом не хеджируют сопутствующие риски, что в свою очередь приводит к потере денежных средств. Использование диверсификации портфеля позволяет минимизировать риск при работе с высокорисковыми финансовыми инструментами. Особой популярностью пользуются способы отраслевой и инструментальной диверсификации. Суть отраслевой диверсификации заключается в минимизации риска, посредством покупки ценных бумаг компаний, осуществляющих свою деятельность в минимально взаимосвязанных друг с другом секторах экономики. Инструментальная диверсификация в качестве минимизации рисков предполагает использование производных финансовых инструментов (фьючерсов, опционов) [3].

Рассмотрим подробнее. Стоимость акций организаций банковского сектора имеет сильную зависимость от показателей валютной пары евро/доллар. Например, ослабление курса евро по отношению к доллару приведет к понижению котировок компаний банковского сектора. В то же время колебания цен на нефть приводит к изменениям котировок акций компаний нефтегазового сектора [1].

Многие инвестиционные фонды РФ в структуре своего портфеля имеют акции компаний

«голубых фишек» из разных отраслей. Это позволяет избежать зависимости от определенного вида товаров или контрактов на мировом финансовом рынке. Основным преимуществом данного способа диверсификации является формирование портфеля из высоколиквидных активов, которые сами по себе являются низкорисковыми. Таким образом, риски по данному портфелю нивелируются и данный портфель с большей долей вероятности принесет прибыль при восходящем тренде мировых финансовых бирж. Существенным недостатком данного способа диверсификации является невысокий уровень доходности портфеля. Уровень доходности в лучшем случае превысит ставку рефинансирования. Таким образом, учитывая уровень инфляции, реальный доход данного портфеля будет невысок [4].

В настоящее время наиболее популярным способом диверсификации является использование производных финансовых инструментов, фьючерсов и опционов. Например, используя опционы, можно полностью исключить риск, связанный с уходом стоимости портфеля в отрицательную зону, а в благоприятно складывающейся ситуации доходность портфеля может превысить среднюю доходность всего рынка [1].

В России рынок контрактов недостаточно развит, и они обладают низкой ликвидностью. Изначально основным предназначением опционов являлось страхование портфеля от больших потерь. В современных реалиях контракты в основном используются для спекулятивной торговли, так как они имеют большую доходность по сравнению с другими ценными бумагами, в то же время и сопутствующий риск значительно выше, что в свою очередь определяет суть фондового рынка:

«чем выше доходность, тем выше риск». Одним из преимуществ опционов является то, что существуют опционы двух типов (колл и пут), и их можно как покупать, так и открывать короткие позиции по ним. Это дает практически безграничное количество вариантов для создания стратегий для хеджирования. Также стоит отметить еще одно преимущество использования опционов как инструмента хеджирования. В случае движения цены акций в определенном «коридоре», можно в нужный момент продать или выкупить опционные контракты, и, когда цена вернется к цене покупки акций, данный портфель уже будет обладать намного большей доходностью, чем портфели аналоги [5].

Для примера рассмотрим механизмы снижения риска портфеля ценных бумаг предложенными выше способами на примере виртуального портфеля ценных бумаг. Итак, денежные средства в портфеле составляют 10 млн рублей. Предположим, что портфель был сформирован из следующих акций: Сбербанк, ВТБ, Лукойл, Газпром, Роснефть, Северсталь, Уралкалий. Все цены по акциям взяты на 01.02.2013 года. Доля акций в портфеле: Газпром и Уралкалий – 20 % (по 2 млн рублей), Сбербанк, Северсталь – 15 % (по 1,5 млн рублей), Роснефть, ВТБ и Лукойл – 10 % (по 1 млн рублей).

Рассчитаем сумму, потраченную владельцами на приобретение портфеля.

Таблица 1

Стоимость акций компаний [6]

Наименование	Цена акций, руб.			
	01.02.2013 (цена открытия)	30.12.2013 (цена закрытия)	Max (максимальная цена за весь период)	Min (минимальная цена за весь период)
Уралкалий	229,20	171,90	243,89	140
Северсталь	350,50	319	350,90	203,20
Роснефть	249,48	251,54	270,07	204
Лукойл	1976,30	2040	2136,19	1781,30
Газпром	136,86	138,75	155,69	88,57
ВТБ	0,0549	0,0496	0,0564	0,0418
Сбербанк	104,62	101,05	111,41	87,75

Рассчитаем доходность портфеля на 30.12.2013 года.

Таблица 2

Расчет доходности портфеля

Наименование	Цена акций на 30.12.2013 (руб.)	Изменение цены за 01.02.2013 – 30.12.2013	Количество акций	Доходность на 30.12.2013 (руб.)
Уралкалий	171,90	-57,3	8726	1499999,4
Северсталь	319	-31,5	4279	1365001
Роснефть	251,54	2,06	4008	1008172,32
Лукойл	2040	63,7	505	1030200
Газпром	138,75	1,89	14613	2027553,75
ВТБ	0,0496	-0,0053	18214936	903460,83
Сбербанк	101,05	-3,57	14337	1448753,85
Итого	-	-	-	9283141,15

По результатам проведенных расчетов доходность составила 9283141,15 рубля, или 92,83 %. Таким образом, доходность снизилась на 7,17 % при этом только акции Роснефти (2,06 рублей за акцию), Лукойла (63,7 рубля за акцию) и Газпрома (1,89 рубля за акцию) показывают положительную доходность за 2013 год. Данная отрицательная доходность не так велика по сравнению с максимальной просадкой в этот временной промежуток. В октябре, произошла максимальная просадка по большинству акций из этого портфеля. Она составила более 30 %, и, принимая во внимание, что эти акции являются наиболее ликвидными и надежными, можно сделать вывод о недостаточной эффективности данного вида диверсификации при неустойчивом рынке, когда малейшее негативное событие от ведущих экономик мира может привести к резкому падению.

Рассмотрим опционный способ хеджирования. Опционы позволяют инвесторам формировать различные стратегии. Простейшей из них является сочетание опционов и акций. Инвестор прибегает к ним в целях хеджирования своей позиции по акциям [4]. Рассмотрим портфель, сформированный исключительно из акций ОАО «Газпром». Предположим покупку акции Газпрома на сумму 9500000 рублей, а оставшиеся 500000 рублей на приобретение опционов коллов. Количество акций в портфеле составит 69414 штук по цене 136,86 рубля за акцию. Результат портфеля, исходя из рыночных котировок в случае, если бы мы не хеджировали опционами, составил бы прирост на 1,38 % по состоянию на 30.12.2013.

На оставшиеся 500000 рублей предположим покупку январских опционов пут со страйком 13686.

Цена опционов на фьючерсный контракт акций Газпрома на 1 февраля 2013 года составила 1484 рубля, т. е. мы могли купить 337 контрактов [6]. При этом в периоды сильной волатильности мы могли бы реализовать эти контракты по цене 6136. При этом доходность бы составила 2067495 рублей, или 413,50 %. То есть мы могли бы заработать только на этих контрактах и окупить все потери по самим акциям. Но это, скорее, уже спекулятивная стратегия. Намного важнее рассчитать доходность на конец года по нашему портфелю.

Данные опционные контракты имеют дату экспирации 14 декабря 2013 года (от англ. *expiration* – конец, окончание, истечение срока) – процесс завершения обращения срочных контрактов (фьючерсов и опционов на бирже), в этот день их цена составила 3903 рубля. Доходность по опционам составила $3903 \cdot 337 - 1483 \cdot 337 = 1315311 - 500000 = 815311$ рублей, или 163,06 %. Теперь рассчитаем общий доход и доходность инвестиционного портфеля. Стоимость акций Газпрома в портфеле на 30 декабря 2013 года составила $69414 \cdot 138,75 = 9631192,5$ рубля плюс 815311 итого общая стоимость инвестиционного портфеля 10446503,5 прирост составил 4,46 %. Что значительно превосходит результат доходности при отраслевой диверсификации и просто покупки акций одной компании. В то же время если бы в нужный момент мы «закрыли» опционы по цене 6135 рублей (6.11.2013), а акции Газпрома продали бы по максимальной цене 155,69 рубля, то доходность портфеля на конец года составила бы $6135 \cdot 337 + 155,69 \cdot 69414 = 2067495 + 10807065 = 12874560,66$ рубля, или 128,74 %, т. е. 28,74 % чистой прибыли. За этот период Индекс РТС снизился на 28,68 %.

Несмотря на отрицательную доходность нашего инвестиционного портфеля, она все же значительно меньше, чем падение индекса РТС за этот период и несравнимо меньше, чем доходность с использованием опционов как механизма диверсификации. Выше была рассмотрена довольно тривиальная схема инструментальной диверсификации [2]. При этом предлагалось, что по портфелю за этот период времени было совершено минимальное количество сделок. Доходность по портфелю можно было вывести в плюс путем увеличения доли покупаемых опционов от общей стоимости портфеля или используя более сложную опционную стратегию, например, покупка этих же опционов с одновременным открытием короткой

позиции (открытие продаж) по опционам со страйком 17500 или 18000, что позволило бы избежать временного распада и преувеличить доход портфеля.

Нами был рассмотрен вариант, в котором доля опционов составила 5 %. По большому счету, доля в 5 % является недостаточной для надежного хеджирования. Поэтому актуально будет рассмотреть вариант с долей опционов 15 %, или 1500000 рублей. На 1 февраля 2013 года мы могли купить на 1500000 рублей 1011 опционных контрактов по цене 1483 рубля. Их стоимость на дату экспирации составила $1011 \cdot 3903 = 3945933$ рублей, или 263 %.

Общая стоимость портфеля на 30 декабря 2013 года составляет из 15 % опционов (1500000 рублей, или 1011 опционных контрактов по цене 1483 рубля) и 85 % акций (8500000 рублей, или 62107 акций по цене 136,86 рубля): $1011 \cdot 3903 + 62107 \cdot 138,75 = 3945933 + 8\,617\,346 = 12\,563\,279$ рублей.

В данной статье нами были рассмотрены два наиболее актуальных способа хеджирования рисков на фондовом рынке. Преимущество использования инструментального способа хеджирования было наглядно продемонстрировано, что подтверждает эффективность его использования в реалиях российского фондового рынка.



1. Криничанский К. В. Рынок ценных бумаг. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Дело и Сервис, 2010. 608 с.

2. Савинов Л. В. Ключевые тенденции IPO российских компаний и возможности Фондовой биржи ММВБ: доклад. М., 2013.

3. Смирнов А. А. Взаимосвязь инвестиционной и инновационной политики современного развития экономических систем // Инновационное развитие экономики. 2014. № 2 (13). С. 79–82.

4. Томсетт Майкл С. Торговля опционами: спекулятивные стратегии, хеджирование, управление рисками: пер. с англ. М.: Издательский дом «Альпина», 2010. 334 с.

5. Фабоцци Ф. Управление инвестициями. М.: Инфра-М, 2000. 932 с.

6. Федеральная служба государственной статистики. URL: www.gks.ru

1. Krichanskii K. V. Rynok tsennykh bumag. 2-e izd., pererab. i dop., M.: Delo i Servis, 2010, 608 p.

2. Savinov L. V. Klyuchevye tendentsii IPO rossiiskikh kompanii i vozmozhnosti Fondovoi birzhi MMVB: doklad. M., 2013.

3. Smirnov A. A. Vzaimosvyaz' investitsionnoi i innovatsionnoi politiki sovremennogo razvitiya ekonomicheskikh system, Innovatsionnoe razvitie ekonomiki, 2014, No. 2 (13), pp. 79–82.

4. Tomsett Maikl S. Torgovlya optionsami: spekulativnye strategii, khedzhirovanie, upravlenie riskami: per. s angl., M.: Izdatel'skii dom «Al'pina», 2010, 334 p.

5. Fabotsii F. Upravlenie investitsiyami, M.: Infra-M, 2000, 932 p.

6. Federal'naya sluzhba gosudarstvennoi statistiki. URL: www.gks.ru

UDK 336.761

A. Yu. Fairuzov, L. E. Likhachev, A. A. Smirnov
Mari State University, Yoshkar-Ola

URGENT WAYS OF REDUCING RISKS FROM LOSSES ON THE STOCK MARKET

Due to the rapid growth of stock market popularity at present managing risks has become of current interest. The article considers sectoral and instrumental ways of risks diversification.

Keywords: stock market, diversification, risk, options, investment portfolio, hedging.