Ирина БУХАРИНА,
ведущий специалист отдела развития новых продуктов
департамента срочного рынка, ОАО «РТС»

Проблема валютных рисков и переоценки активов сегодня актуальна, как и два года назад. Динамика основных валют вела и ведет себя непредсказуемым образом. Как заявил первый зампред Банка России Алексей Улюкаев, «период быстрого восстановления рубля в основном завершился, и наступил период высокой волатильности и малой предсказуемости». В ситуации неопределенности на рынке весьма эффективно использование производных финансовых инструментов на курс доллара США, ликвидность которых сосредоточена на срочной площадке фондовой биржи РТС — FORTS. Работа с этими инструментами помогает реализовать широкий круг инвестиционных возможностей: от спекулятивной стратегии, основанной на изменении курса, до хеджирования (страхования) валютной выручки компаниями, ведущими внешнюю экономическую деятельность.

ФЬЮЧЕРС будущего

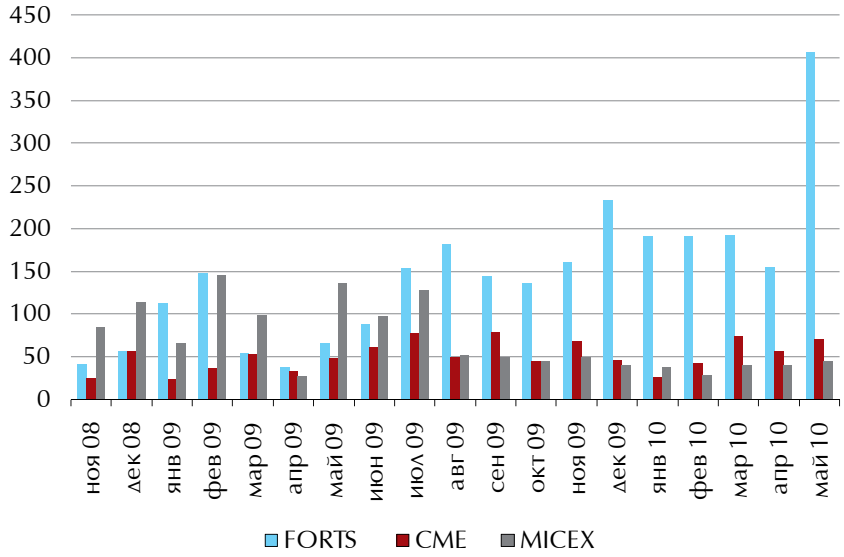
ИЗ ИСТОРИИ

Контракты на пару доллар-рубль — старейшие производные инструменты в России. Именно с них началась история российских производных инструментов — 21 октября 1992 года на Московской товарной бирже (МТБ) стартовали торги фьючерсными контрактами на курс доллара США.

На рынке фьючерсов и опционов РТС первый валютный контракт появился в декабре 2002 года. Им как раз стал контракт на пару доллар-рубль; в апреле 2005 года на этот контракт были запущены опционы, а в феврале 2008 года стартовали торги фьючерсами на пары евро-доллар и евро-рубль.

Рисунок 1

Среднедневной объем торгов фьючерсами на пару доллар-рубль, $ млн



ВАЛЮТНЫЕ КОНТРАКТЫ НА FORTS СЕГОДНЯ

В последнее время отмечается активный интерес участников к валютным контрактам на рынке FORTS, и существенный рост оборотов тому подтверждение. Среднедневной объем торгов фьючерсом на пару доллар-рубль вырос за прошедший год более чем в пять раз: в мае 2010 года среднедневной объем торгов превысил $400 млн.

Контракт сейчас находится на втором месте по ликвидности после фьючерса на индекс РТС, а в рейтинге FIA он занимает восьмое место среди валютных контрактов, торгуемых по всему миру.

ГДЕ ЕЩЕ ТОРГУЮТСЯ ФЬЮЧЕРСЫ НА КУРС ДОЛЛАРА США

Аналогичные контракты торгуются также на срочной секции ММВБ, большинство сделок с ними являются «внесистемными». Фьючерсы на курс рубль-доллар торгуются и на Чикагской торговой бирже (CME — Chicago Mercantile Exchange). Здесь контракты характеризуются большим объемом — один фьючерсный контракт равен 2.5 млн руб., что делает его интересным

МИРОВОЙ ОПЫТ

15 августа 1971 г. президент США Р. Никсон объявил о том, что США впредь отказываются выполнять свои обязательства по обмену золота на доллары, находящиеся в руках иностранцев. Это стало сигналом для Чикагской торговой биржи (CME) к созданию рынка валютных фьючерсов.

13 декабря 1971 г. в Вашингтоне министры финансов ведущих индустриальных стран мира приняли решение о расширении коридора колебаний курсов основных мировых валют по отношению к американскому доллару до 4.5%, а официальная стоимость золота повысилась до уровня $38 за унцию.

20 декабря 1971 г. председатель биржевого совета Чикагской торговой биржи Лео Меламед объявил о планах создания международного валютного рынка (IMM) — фьючерсного рынка иностранных валют.

16 мая 1972 г. IMM представил семь фьючерсных контрактов на валюты: британский фунт, канадский доллар, немецкая марка, французский франк, японская иена, мексиканский песо и швейцарский франк. Фьючерс на пару рубль-доллар был запущен намного позже — в апреле 1998 г. В прошлом году для привлечения менее крупных участников на CME были запущены контракты E-micro. Объем контрактов в десять раз меньше «больших». Сейчас торгуются фьючерсы на шесть валютных пар: евро-доллар, британский фунт – доллар, австралийский доллар – доллар США, доллар-иена, доллар – швейцарский франк и доллар США – канадский доллар.

исключительно для крупных участников рынка.

ХЕДЖИРОВАНИЕ

Возможность хеджирования, или страхования, валютного риска уже давно знакома крупнейшим российским корпорациям. На сегодняшний день с этой практикой сталкивались такие компании, как «Аэрофлот», НЛМК, «Роснефть», X5 Retail Group, «Газпром нефть», «ВымпелКом».

Так, например, согласно годовому отчету «Аэрофлота» за 2008 год, компания стремилась сбалансировать поступления по каждой из валют, в которой она проводит операции, в целях снижения валютного риска. Такого же подхода придерживаются и в «Роснефти». Валютная структура выручки и обязательств, говорится в годовом отчете компании, действует как механизм встроенного хеджирования. Сбалансированная структура требований и обязательств по валюте сводит к минимуму влияние факторов валютного риска на результат финансово-хозяйственной деятельности компании.

Выбор способа хеджирования индивидуален в каждом конкретном случае. Понятно, что если компании удастся уравновесить доходы и расходы по каждой валюте, то она полностью закроет свою валютную позицию.

Классическим, а также наиболее востребованным в мировой практике, является хеджирование с помощью производных финансовых инструментов — форвардных, фьючерсных контрактов и опционов. Примерами такого страхования валютных рисков в России является практика компании НЛМК, X5 Retail Group, «Газпром нефть», «ВымпелКом».

Хеджирование валютного риска для компаний — это, прежде всего, стабильность и снижение неопределенности в распределении будущих доходов и затрат. Финансовые потоки при этом становятся более прозрачными. И что особенно важно, это дает возможность компаниям придерживаться запланированных финансовых показателей хозяйственной деятельности за счет фиксирования будущего значения валютного курса.

Таблица 1

Особенности биржевых и внебиржевых инструментов

Инструменты	Особенности
Биржевые (фьючерсы и опционы)	• Более детализированный механизм налогообложения операций хеджирования. • Возможность получить более выгодные цены на инструменты хеджирования благодаря конкуренции между участниками рынка. • Биржа дает гарантии по исполнению сделок, что особенно важно в условиях кризиса доверия на межбанковском рынке.
Внебиржевые, в том числе NDF (форвардные контракты)	• Гибкие сроки и условия. • Для российских компаний действует ограничение на заключение сделок с иностранными банками. • При заключении операций с форвардными контрактами существуют кредитные риски контрагента по сделкам.

В 2008 г. компания «Газпром нефть» захеджировала объем примерно $1.5 млрд, придерживаясь политики частичного страхования. В интервью Интерфаксу в апреле 2009 г. заместитель генерального директора по экономике и финансам компании Вадим Яковлев заявил, что такая политика позволила получить прогнозируемый обменный курс вне зависимости от того, снизился бы курс доллара или вырос.

Александр КИРИН,
трейдер по операциям с производными финансовыми инструментами, АКБ «Центрокредит»

Наши клиенты используют фьючерсы на валюту для хеджирования своих валютных рисков, которые у них постоянно возникают при прогнозировании будущих денежных потоков. При такой сильной волатильности, которую мы наблюдаем в последнее время на валютном рынке, это становится весьма актуальной задачей.

Также инвесторы весьма охотно пользуются эффектом маржинального плеча, который присутствует при торговле фьючерсами.

Надо отметить, что этот рынок очень привлекателен тем, что он открыт практически для любого инвестора, как физического, так и юридического лица, тогда как рынок NDF требует прохождения сложной и долгой процедуры установления лимитов.

Более продолжительная торговая сессия на FORTS также весьма полезна, так как позволяет оставаться в обойме мирового рынка даже тогда, когда торги на валютном рынке уже закрыты. Например, если происходят какие-то изменения в новостном фоне и это может повлиять на цену валюты, то у инвесторов есть возможность на фьючерсах закрыть свой валютный риск или попытаться на этом заработать.

Петр МИЛОВАНОВ,
старший экономист дилингового центра, АКБ «Металлинвестбанк»

При работе с фьючерсами и опционами на валюту есть ряд преимуществ и возможностей. Во-первых, это хеджирование различных валютных рисков, особенно на длинные периоды и неопределенные даты, при этом сумма отвлекаемых средств на начальную вариационную маржу составит всего 4%.

Во-вторых, фьючерс на валюту может быть интересен инвесторам, владеющим бумагами, номинированными в валюте. Можно хеджировать риск при покупке такой бумаги одновременной продажей фьючерса. Или тот, кто хочет купить рублевую бумагу, но не хочет нести рублевый риск, может захеджировать риск, купив валютный фьючерс. В-третьих, среди возможностей для банков отмечу перераспределение активов и пассивов. При необходимости переноса валютных пассивов в рублевые можно продать валюту, захеджировав при этом риск покупкой фьючерса на курс доллара США. В-четвертых, конечно, спекулятивные возможности, которые в случае с работы с фьючерсами более удобны и дешевы, чем при торговле на спот-рынке валюты.

СРЕДНЕДНЕВНОЙ ОБЪЕМ ТОРГОВ ФЬЮЧЕРСОМ НА ПАРУ ДОЛЛАР-РУБЛЬ ВЫРОС ЗА ПРОШЕДШИЙ ГОД БОЛЕЕ ЧЕМ В ПЯТЬ РАЗ: В МАЕ 2010 ГОДА СРЕДНЕДНЕВНОЙ ОБЪЕМ ТОРГОВ ПРЕВЫСИЛ $400 МЛН

СПЕКУЛЯЦИЯ

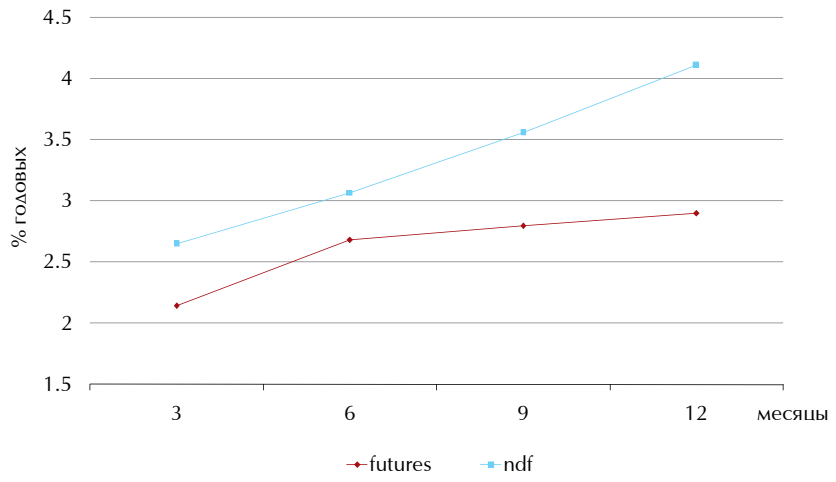
Ежедневно с контрактами на пару доллар-рубль в РТС заключается порядка 15–20 тыс. сделок. Высокая ликвидность и низкий размер гарантийного обеспечения (всего 4% от стоимости контракта) делают валютные контракты привлекательными для участников рынка. Количество участников постоянно увеличивается. Кроме того, стоит также отметить, что с января 2010 года решены вопросы налогообложения физических лиц при торговле фьючерсами на валюту и товары, что также привлекло дополнительных участников на рынок.

АРБИТРАЖ

Одной из возможных стратегий, применяемых банками на срочном валютном рынке, является арбитраж между фьючерсами и NDF (Non-Deliverable-Forward), которые тесно коррелируют друг с другом. NDF являются индикатором того, как рынок оценивает рублевую доходность на соответствующий период. Основным отличием NDF от фьючерсов является то, что каждый день контракты заключаются на фиксированный срок, например с расчетами через одну неделю, один месяц, три месяца, тогда как срок обращения фьючерса уменьшается по мере приближения к дате исполнения.

Арбитраж возможен благодаря наличию разницы в рублевой доходности между фьючерсами и NDF и практически одинаковой ценой исполнения этих контрактов (см. Рисунок 2)

Рисунок 2
СВОП-разница на 15.06.2010, % годовых



УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ

Валютные контракты позволяют банкам управлять ликвидностью, например в ситуации, когда активы и пассивы номинированы в разных валютах (пассив привлечен в долларах США, а основной актив составляют кредиты, выданные в рублях). В этом случае продажа долларов сопровождается колоссальным риском для банка, поэтому одновременно с продажей валюты банку необходимо «откупить» ее в будущем, то есть купить фьючерс на доллар США. Такая операция позволяет получить ликвидность в рублях, имея фондирование в долларах.

Фьючеры и опционы на валютные пары имеют большой потенциал для развития и роста ликвидности. Это связано не только с внутренними, но также и с общемировыми тенденциями, такими как глобализация предприятий, рынков и экономики в целом. Валютные взаиморасчеты стали неотъемлемой частью для выстраивания эффективной финансовой политики компании.

ОДНОЙ ИЗ ВОЗМОЖНОСТЕЙ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ КОНТРАКТОВ БАНКАМИ ЯВЛЯЕТСЯ УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ В СИТУАЦИИ, КОГДА АКТИВЫ И ПАССИВЫ НОМИНИРОВАНЫ В РАЗНЫХ ВАЛЮТАХ, НАПРИМЕР ПАССИВ ПРИВЛЕЧЕН В ДОЛЛАРАХ США, А ОСНОВНОЙ АКТИВ СОСТАВЛЯЮТ КРЕДИТЫ, ВЫДАННЫЕ В РУБЛЯХ

Последние несколько лет показали, что использование валютных контрактов является одним из самых надежных и эффективных способов хеджирования валютного риска.

CBONDS-EM

ИНФОРМАЦИОННАЯ УСЛУГА CBONDS ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН EMERGING MARKETS

ПОДПИСКА НА ПЛАТНЫЙ СЕРВИС CBONDS-EM ВКЛЮЧАЕТ:

- доступ к базе эмиссий еврооблигаций стран Emerging Markets
- доступ к ежедневным котировкам еврооблигаций фондовых бирж и внебиржевого рынка
- индикаторы рынков Emerging Markets
- новостную ленту по выпускам еврооблигаций и макроэкономике