Александр ЕЖОВ,
главный специалист отдела по работе с участниками денежного рынка, бизнес–дивизион «Срочный рынок», Московская Биржа

Игры хеджера

ПРАКТИЧЕСКИЕ СТРАТЕГИИ СТРАХОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ

Сегодня сложно найти участника финансового рынка, который не задумывался бы о валютном хеджировании в течение последних нескольких месяцев. Некоторые уже заложили убытки в бюджет, но это не выход из ситуации... Как же поступают банки, использующие хеджирование для минимизации своих убытков в условиях резкого изменения курса рубля или евро?

Даже те банки, которые раньше не задумывались об использовании хеджирования в процессе своей деятельности, стали интересоваться возможностями, предоставляемыми биржевыми инструментами для страхования валютных рисков. «Что касается биржевых операций, раньше мы размещали все деньги, привлеченные в виде валютных депозитов, в валютные свопы, надеясь сыграть на изменении курса. Теперь же мы больше смотрим на показатели доходностей еврооблигаций, хотя вопрос хеджирования портфеля таких инструментов стоит тоже достаточно остро. Также мы используем фьючерсы для страхования открытой валютной позиции банка и валютные форварды — для хеджирования позиций своих клиентов, — комментирует сотрудник казначейства банка, входящего в топ-50 по размеру активов. — При использовании фьючерсов, даже если курс пойдет против нас, мы просто откупим на споте валюту дешевле, чем она стоила вчера, зафиксировав убыток по хеджирующей позиции, но в конечном итоге цель хеджирования позиции будет достигнута, и мы значительно снизим убытки, а возможно, и выйдем в плюс».

Опрошенные нами банки отметили, что в первую очередь они хеджируют следующие позиции:

1) открытую валютную позицию (ОВП);

2) золотовалютную позицию.

Рассмотрим варианты хеджирования ОВП в разрезе наиболее распространенных банковских операций на примере банков А и Б, несущих валютные риски.

ХЕДЖИРОВАНИЕ ОПЕРАЦИЙ СПОТ

Банку А необходимо обслуживать валютный кредит в течение трех последующих месяцев до его погашения. Банк мог купить доллар США в начале августа для его обслуживания по цене, при-

КУПИВ $1 МЛН ПО КУРСУ 35.44 РУБ. ЗА ДОЛЛАР 1 АВГУСТА, В ЭТОТ ЖЕ ДЕНЬ БАНК ЗАХЕДЖИРОВАЛ ПОСЛЕДУЮЩИЕ ПОКУПКИ $2 МЛН

ближенной к курсу ЦБ (35.44), с учетом ожиданий казначейства по повышению курса доллара в ближайшей перспективе.

Одновременно было нежелательно отвлекать рублевую ликвидность для предварительной покупки валюты, поэтому изначально было запланировано совершение данной операции в три этапа, по первым числам каждого месяца — августа, сентября и октября.

Таким образом, сложилась бы следующая ситуация: банк покупал бы валюту траншами по $1 млн по курсам 35.44 на 1 августа; 37.29 на 1 сентября; 39.98 на 1 октября, соответственно, стоимость покупки валюты была бы следующей: 35.44 млн руб. + 37.29 млн руб. + 39.98 млн руб. = 112.71 млн руб. вместо 106.32 млн руб. при покупке всей суммы 1 августа по курсу 35.44 (на 6% больше).

Предугадав возникновение такой ситуации, банк захеджировал будущую покупку валюты фьючерсом на доллар/рубль одновременно с покупкой первого транша валюты, смоделировав план хеджирования, при котором банку не пришлось тратить на конверсию дополнительные 6.39 млн руб.

Купив $1 млн по курсу 35.44 руб. за доллар 1 августа, в этот же день банк захеджировал последующие покупки $2 млн. Для хеджирования использовался декабрьский фьючерсный контракт, курс которого на эту дату составил 36.906 руб. за $1000.

В момент покупки валюты 1 октября цена фьючерса составляла уже 40.172 руб., и за весь период удержания позиции во фьючерсном контракте была начислена положительная вариационная маржа в размере 6.53 млн руб.

В этот же день банк закрывает позицию во фьючерсах, продавая их на рынке. По факту конвертация рублей в доллары происходила по сложившемуся курсу на соответствующие даты, поэтому общая стоимость конвертации из рублей в доллары не изменилась, составив те же самые 112.71 млн руб. Одновременно банк получил по фьючерсной позиции положительный финансовый результат в размере 6.53 млн руб. Соответственно, в совокупности данных операций при конвертации рублей в $3 млн платежей затратили 112.71 – 6.53 = 106.18 млн руб., что даже чуть ниже, чем если бы сконвертировали всю сумму 1 августа!

Конечно, следует учитывать, что для удержания фьючерсной позиции необходимо отвлечение денежных средств (гарантийное обеспечение) в размере 5.5% от суммы вашего хеджирования, что в рассматриваемом примере составило 3.25 млн руб. и уплата биржевой комиссии (пример, когда банк является участником срочного рынка напрямую и платит комиссию только бирже, не прибегая к услугам брокера) за совершение сделки — 1000 руб. за покупку 2000 фьючерсных контрактов и 1000 руб. за продажу тех же 2000 контрактов с учетом закрытия позиции во фьючерсах.

Рисунок 1
План действий банка А

Рисунок 2
План действий банка Б

Фьючерсный контракт на доллар/рубль, месяц исполнения	Величина ГО*, %
Декабрь 2014	5.5
Март 2015	6.5
Июнь 2015	8
Сентябрь 2015	9

* ГО - гарантийное обеспечение

Таблица 1
Индикативный размер гарантийного обеспечения в зависимости от даты исполнения фьючерса

ХЕДЖИРОВАНИЕ ОВП

Изменение размера ОВП может сильно корректироваться в условиях значительных колебаний курса валюты, что в определенных случаях (например, резкий рост объема валютных депозитов, конвертация полученных средств в рубли и последующая выдача этой суммы привлеченных средств в виде рублевых кредитов) подлежит обязательному хеджированию со стороны банка. Что же делают банки, подверженные таким рискам? Как уже отмечалось, возможно размещение казначейством рублевых денежных средств в валютные свопы с надеждой на «правильное» движение курса и последующую компенсацию переоценки по вкладам, однако такой вариант несет в себе дополнительный риск движения курса «против тебя». При использовании данного инструмента, конечно, происходит выравнивание ОВП, однако убыток от переоценки валютных депозитов при неблагоприятном движении курсов будет по факту отражен в отчетности.

Во избежание данного валютного риска возможно захеджировать курс валюты к рублю путем покупки или продажи валютных фьючерсных контрактов. Стоит отметить, что фьючерсы на валюту непосредственно влияют на размер ОВП и с их помощью возможно эффективное управление ее размером. Так, если у банка сложилась короткая ОВП, то для целей регулирования ОВП необходимо заключить сделку по покупке фьючерса на курс иностранной валюты к рублю для снижения величины ОВП. В другом варианте, если у банка сложилась длинная ОВП, необходимо открывать короткую позицию во фьючерсе на валюту (аналогично фиксации курса на продажу данной валюты), что также снизит величину ОВП.

Рисунок 3
Фьючерсный контракт на курс доллар США/ российский рубль

ЕСЛИ У БАНКА СЛОЖИЛАСЬ ДЛИННАЯ ОВП, НЕОБХОДИМО ОТКРЫВАТЬ КОРОТКУЮ ПОЗИЦИЮ ВО ФЬЮЧЕРСЕ НА ВАЛЮТУ

ОТРИЦАТЕЛЬНАЯ ПЕРЕОЦЕНКА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ

Банк Б привлек в сентябре валютных депозитов на сумму $25 млн под среднюю ставку 5% с ежемесячной выплатой по ним процентов. Депозиты привлечены на три месяца.

1 сентября банк конвертировал привлеченные средства в рубли по сложившемуся курсу доллара к рублю, который составил 37.29 руб.

Одновременно банк выдал рублевый кредит на три месяца на сумму 932.25 млн руб. ($25 млн) под ставку 13%, которые планирует получить в конце срока.

Таким образом, обслуживание депозита будет складываться из следующих значений:

- 1 октября необходимо выплатить проценты в сумме
0.30% · $25 млн · 39.38 руб. = 2.97 млн руб;
- 1 ноября:
0.32% · $25 млн · 41.96 руб. = 3.3 млн руб;
- 1 декабря:
0.32% · $25 млн · 47 руб. = 3.7 млн руб.

Итого банк должен будет вернуть привлеченный объем средств в виде депозитов в размере $25 млн, а также проценты по депозитам в размере $0.233 млн.

Планируемые поступления от размещения денег в кредиты составят: 932.25 млн руб. • 2.42% = 22.58 млн руб., что в долларовом эквиваленте на 1 декабря составит 954.83 млн руб. / 47 руб. = $20.32 млн.

Соответственно, банку пришлось бы принять на баланс отрицательный финансовый результат по данным операциям в размере $4.913 млн, который сформировался по большей части в связи с ростом курса доллара к рублю.

Избежать этого помогла реализация стратегии хеджирования фьючерсными контрактами, заключенными 1 сентября. На эту дату были куплены 25 тыс. контрактов на курс доллар/рубль с исполнением 15 декабря, что захеджировало курс валюты на весь срок депозитного договора.

Банк купил фьючерсные контракты по курсу 38 345 руб.[1] за $1000. На момент закрытия хеджирующей позиции курс фьючерсов составил 47 527 руб. за $1000.

Положительная вариационная маржа, полученная в результате этой операции, на момент написания статьи составила 225.25 млн руб. ($4.79 млн), что практически полностью нивелирует отрицательный результат переоценки платежей по валютным депозитам, и убыток банка от роста курса доллара к рублю составляет всего: 4.790 – 4.913 = руб. –0.123 млн.

Для указанной операции хеджирования также необходимо принимать во внимание размер гарантийного обеспечения (ГО).

Для покупки 25 тыс. контрактов на момент совершения операции 1 сентября было необходимо занести минимальное ГО в размере 5.5% от стоимости позиции, что эквивалентно 25 тыс. контрактов • • 1682 руб. (ГО на 1 контракт) = 42 млн руб.

Конечно, для поддержания позиции при сильной волатильности валютных курсов реальный размер занесенного ГО в течение срока хеджирования увеличился, однако перед банком была поставлена цель избежать лишних убытков при значительном изменении курса валюты, поэтому возможное отвлечение рублевых активов под ГО в полтора раза больше его минимального значения было включено в план по хеджированию.

[1] Цены заключения фьючерсов приводятся как расчетные цены по результатам торгового дня, в реальности рыночные цены могут быть чуть лучше в момент заключения сделки.

ЧТО ВАЖНО ПОМНИТЬ ПРИ РАБОТЕ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ

1. При экстремальном движении цен фьючерсных контрактов в целях снижения риска дефолта контрагентов увеличивается ГО по фьючерсным контрактам — в таких случаях рекомендуется заносить в ГО большую сумму денег для поддержания позиций.
2. Внесение в ГО возможно не только рублей, но также долларов и евро.
3. Валютные фьючерсные контракты являются расчетными, то есть поставка наличной валюты по ним не предусмотрена.
4. Фьючерсные контракты на доллар/рубль и евро/рубль — одни из самых ликвидных на срочном рынке. Объем открытых позиций по ним систематически увеличивается.

Мы рекомендуем использовать хеджирование биржевыми валютными производными в условиях высокой волатильности на валютных рынках для банков, даже несмотря на ограничения, накладываемые данными контрактами на участников рынка, — внесение ГО под фьючерсную позицию и стандартизация (невозможность заключения контрактов на любую выбранную дату — исполнение фьючерсов происходит по заранее установленным датам, определяемым в момент заведения контрактов в торговую систему). С другой стороны, прозрачность рынка (возможность отслеживать наиболее привлекательные цены по покупке и продаже фьючерсов в торговой системе как аналог онлайн-RFQ (request-for-quote[2]), наличие маркетмейкеров, готовых поставить необходимый объем контрактов под сделку), а также более низкая стоимость заключения сделок по сравнению с хеджированием на внебиржевом рынке форвардами или свопами создает дополнительные преимущества для работы с биржевыми инструментами.

Опцион — еще один эффективный инструмент хеджирования валютного риска, который одновременно является более гибким продуктом для построения различных стратегий хеджирования.

Использование различных продуктов биржевого рынка зачастую позволяет не только добиться прямого эффекта от хеджирования, но и внести прозрачность в ценообразование своих сделок в целях представления отчетности в налоговые органы.

[2] Запрос на котировку.

ОПЦИОН — ЕЩЕ ОДИН ЭФФЕКТИВНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ХЕДЖИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОГО РИСКА