Хеджирование финансовых рисков: круглый стол с участниками рынка

Специально для Cbonds Review эксперты рынка делятся своим мнением о том, как надежнее всего хеджировать риски в кризисное время, как будут развиваться инструменты хеджирования в России и каких успехов в этом году уже удалось достичь топовым игрокам.

– КАКИЕ РИСКИ СЕЙЧАС НАИБОЛЕЕ АКТУАЛЬНЫ ДЛЯ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ?

Никита СИЛКИН,
начальник отдела хеджирования рисков корпоративных клиентов, ООО «Компания БКС»

Риск изменения курса валюты сказывается даже на отраслях, не связанных с внешнеэкономической деятельностью. Политика плавающего валютного курса заставляет как импортеров, так и экспортеров задумываться, прежде всего, о защите от валютных рисков.

Владимир ОМЕЛЬЧЕНКО,
вице-президент, директор департамента, банк «ФК Открытие»

Основными рисками для российских компаний очевидно являются валютный и товарный. Они тесно связаны друг с другом, так как российская экономика ориентирована на экспорт углеводородов. В последнее время рубль стал более стабильным, однако укрепление национальной валюты несет в себе дополнительные риски, особенно для компаний с валютной выручкой. Следующим по значимости является процентный риск. Политика Центрального банка направлена на таргетирование инфляции и, как следствие, на снижение ставок в экономике. Компании несут процентный риск из-за высокой стоимости пассивов, привлеченных в период 2014—2016 годов.

Владимир КОЗИНЕЦ,
директор департамента казначейства и управления рисками ГК «Рольф», президент Ассоциации корпоративных казначеев

В первую очередь это зависит от отрасли и структуры бизнес-процессов. Учитывая волатильный рынок, в этом году продолжат быть существенными валютные риски. Сильно выросли и продолжают увеличиваться кредитные риски.

Всеволод МАЛЕВ,
заместитель генерального директора, ЗАО «БФА»

В том, что касается рисков, я бы не делал различий между российскими и «нероссийскими» эмитентами. Любая компания, так или иначе связанная с внешнеэкономической деятельностью (экспорт-импорт, платежи в иностранной валюте), долгосрочными заимствованиями и ценами на биржевые товары, подвержена ценовым, валютным и процентным рискам. Это касается в первую очередь всех компаний сырьевого сектора, агрохолдингов, нефтеперерабатывающих и металлургических предприятий, авиакомпаний и грузоперевозчиков.

ПОЛИТИКА ПЛАВАЮЩЕГО ВАЛЮТНОГО КУРСА ЗАСТАВЛЯЕТ КАК ИМПОРТЕРОВ, ТАК И ЭКСПОРТЕРОВ ЗАДУМЫВАТЬСЯ О ЗАЩИТЕ ОТ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ

– КАКИЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ ХЕДЖИРОВАНИЯ ИСПОЛЬЗУЮТСЯ НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ, КАКИЕ ИННОВАЦИИ ПОЯВИЛИСЬ В ДАННОМ СЕГМЕНТЕ?

Владимир ОМЕЛЬЧЕНКО

Инструментарий широк — это форварды, свопы, опционы, различные комплексные структуры. В последнее время компании стали больше интересоваться прямым доступом к бирже. Тем не менее, основная активность по сделкам хеджирования осуществляется на внебиржевом рынке. Среди инноваций стоит отметить два направления. Первое — это появление новых базовых активов, например инструментов хеджирования, привязанных к инфляции либо ключевой ставке ЦБ. Второе — это разработка продукта под запрос клиентов.

Так, подстраиваясь под интересы клиентов, мы заключаем с ними валютно-процентные свопы с открытой датой, что позволяет клиенту в любой момент времени обменяться номиналами и процентами по сделке без дополнительных издержек.

Никита СИЛКИН

Инструменты могут быть разделены на две основные группы — это инструменты, позволяющие зафиксировать курс для будущих валютных расчетов, и инструменты, позволяющие получить компенсацию в случае негативного развития событий, но не требующие дополнительных расходов при благоприятном стечении обстоятельств. К инструментам, фиксирующим курс, относятся форвардные контракты и своп-сделки на внебиржевом рынке и фьючерсы на валютный курс на бирже. Ко второй группе можно отнести опционы. Сделку с ними можно заключить как на бирже, так и вне ее.

Всеволод МАЛЕВ

Помимо традиционных биржевых инструментов, таких как фьючерсы, опционы, биржевые календарные и «межтоварные» спреды (например, торгуемые на биржах крэк-спреды и краш-спреды), у компаний есть возможность страхования рисков с помощью внебиржевых инструментов (свопов, форвардов, экзотических опционов). Такие сделки осуществляются с финансовыми институтами (банками, брокерскими компаниями) и нефинансовыми организациями (например, с крупными специализированными хедж-фондами и товарными трейдерами) в рамках генеральных соглашений о внебиржевых сделках (ISDA или его российского эквивалента RISDA).

Владимир КОЗИНЕЦ

Стандартных инструментов три: форвард, опцион, своп. Далее возможны различные их комбинации в зависимости от хеджируемой позиции. Наиболее популярны операции форвард. На бирже торгуется их частный случай — фьючерс. Необходимо отметить, что Московская Биржа активно продвигает различные инструменты хеджирования. В дополнение к стандартным фьючерсам появились опционы и валютные свопы. Что касается инноваций, то в настоящее время скорее наоборот, виден спад спроса на сложные инструменты. Из нововведений сейчас активно обсуждается идея Центробанка об обязательном клиринге внебиржевых сделок через центрального контрагента. Идея неоднозначная и требует дополнительного обсуждения профессиональным сообществом.

Артем СИМОНОВ,
менеджер группы по управлению рисками для финансов, PricewaterhouseCoopers

Прорывных инноваций уже долгое время не появлялось, однако для российского рынка даже привычные для западных институтов экзотические деривативы являются экстраординарными инструментами. Основными инструментами хеджирования являются фьючерсы, форварды и свопы. Опционы гораздо менее распространены, несмотря на их высокую эффективность при грамотном применении.

– НА РАБОТЕ С КАКИМИ РИСКАМИ СПЕЦИАЛИЗИРУЕТСЯ ВАША КОМПАНИЯ? УСПЕШНЫЕ КЕЙС-СТАДИ?

Всеволод МАЛЕВ

БФА специализируется на компаниях нефтегазовой индустрии, нефтепереработчиках и нефтетрейдерах. Наиболее успешные проекты — разработка и реализация годовой программы хеджирования НПЗ за счет внебиржевых инструментов (свопы на крэк-спреды на газойль, мазут и нафту).

Владимир КОЗИНЕЦ

Мы стараемся избегать финансовых рисков. Компания полностью рублевая, запасов торгуемых финансовых активов нет, привлекаемся под фиксированные ставки. При этом, если невозможно избежать деривативов, то используются либо форварды, либо зиро-кост-коллары (стратегия из двух опционов, позволяющая создать некоторый коридор, в котором может колебаться стоимость хеджируемого актива).

Владимир ОМЕЛЬЧЕНКО

Банк «ФК Открытие» предлагает хеджирование любых видов финансовых рисков: валютных, процентных, товарных, ценовых. Наиболее удачными были кейсы по хеджированию от девальвации рубля. Летом 2015 года, когда курс USD/RUB ушел ниже отметки 55 руб., мы активно предлагали нашим клиентам, имевшим валютные обязательства и не успевшим захеджировать себя, застраховаться от девальвации. Это принесло свои плоды: компании смогли избежать непредвиденных потерь, кредитный профиль клиентов существенно улучшился.

Никита СИЛКИН

Мы в «Компании БКС» применяем биржевые инструменты хеджирования независимо от того, какой риск нужно минимизировать: валютный, ценовой или процентный. Мы сделали выбор в пользу этих инструментов, так как мы обладаем одной из лучших информационно-технологических платформ для доступа клиентов к биржевым торгам, а также огромным опытом в вопросах, связанных с биржевым рынком.

Часто под успешным хеджированием подразумевают сделки, которые принесли компании доход и при этом не принесли убытка. Но проведение подобных сделок без привязки к рискам основной деятельности — это не что иное, как спекулятивные операции. Под успешными сделками по хеджированию мы подразумеваем практики клиентов, которые внедряют процедуры на всех уровнях своей деятельности, а не разовые бессистемные сделки.

– КАКОВЫ ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ПРИМЕНЕНИЯ ИНСТРУМЕНТОВ ХЕДЖИРОВАНИЯ В РОССИИ?

Артем СИМОНОВ

Основной проблемой является неприятие и непонимание менеджментом компаний основных принципов построения эффективных процедур хеджирования, отсутствие выстроенных системных процессов хеджирования на уровне бизнес-подразделений. Есть даже компании, в которых слово «хеджирование» запрещено употреблять.

Никита СИЛКИН

Необходимо повышать информированность финансовых подразделений крупного и среднего бизнеса о возможностях хеджирования. Практика нашей компании показывает, что вопросы возникают на всех стадиях — от выбора инструмента хеджирования до его оформления во внутреннем учете компании. Например, клиенты «Компании БКС» в 2015 году в период высокой волатильности рубля могли сократить стоимость хеджирования за счет перехода от использования подорожавших опционов к фьючерсам и валютному рынку.

Всеволод МАЛЕВ

К сожалению, многие компании путают хеджирование с биржевой спекуляцией. Любой хедж — это страховка, которая предполагает определенные расходы по открытию и поддержанию позиции. Это, на мой взгляд, и есть основная проблема. Перспективы применения инструментов хеджирования лежат в этой же плоскости. По мере повышения финансовой грамотности российских управленцев и собственников бизнеса эти услуги станут более востребованными, повысится конкуренция, и ценообразование станет более прозрачным.

Владимир ОМЕЛЬЧЕНКО

Я бы выделил две проблемы рынка срочных инструментов: требование по централизованному клирингу и негативная судебная практика. Требование по обязательному клирингу планируется к введению в 2017–2018 годах. Для банков данное нововведение является системно правильным. Но для компаний это требование будет негативным, и рынок может просто-напросто лишиться значительного объема корпоративных сделок. Отдельные примеры текущей негативной судебной практики могут привести к переоценке потенциальных рисков банками, повышению требований к клиенту, отказу от целого ряда сделок и, как следствие, снижению оборотов рынка, ухудшению ликвидности и даже негативному изменению кредитного профиля клиентов (в силу отсутствия возможности эффективного хеджирования).

Владимир КОЗИНЕЦ

В настоящее время рост деривативного рынка с участием корпоратов сталкивается с рядом проблем:

- корпоративная культура, отсутствие централизованных систем риск-менеджмента, недостаточное понимание топ-менеджмента (в частности, проблема восприятия переоценки хеджирующего деривативa вне переоценки хеджируемой позиции);
- сложный налоговый учет ПФИ;
- неоднозначные судебные решения;
- ужесточение кредитного менеджмента со стороны банков и, как следствие, необходимость перехода на маржированные сделки.