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

Корпоративные клиенты стали активными участниками рынка производных финансовых инструментов (ПФИ) в 2007–2010 годах. Наибольший интерес в данном сегменте рынка вызывали две категории финансовых инструментов: хеджирование финансовых рисков (форварды, свопы, опционы) и управление ликвидностью (валютные и процентные свопы). До кризиса 2014 года большая часть идей была заимствована у западных банков, сейчас же в связи с закрытием международных рынков основную активность проявляют российские банки.

«Культура хеджирования постепенно формируется у корпоративных клиентов на локальном рынке»

За последние два года обороты корпоративных участников на рынке ПФИ существенно снизились. Этому способствовали как нестабильная геополитическая ситуация и санкционный режим, так и негативный финансовый результат по деривативным продуктам, полученный некоторыми компаниями из-за девальвации рубля. Если прежде наиболее популярной была схема выпуска рублевых облигаций и одновременный своп из рублей в доллары на срок от трех лет, то сейчас основным спросом пользуются более классические инструменты: опционы и форварды, причем их срочность в основном составляет не больше одного года. Сегодня мы наблюдаем некоторое возрождение рынка: возрастает активность на межбанковском рынке, казначеи и финансовые директора компаний начинают проявлять интерес к уходу от финансовых рисков.

Основную долю рынка традиционно занимают валютные инструменты. К сожалению, в отличие от западных рынков, в России не развит рынок ПФИ на процентную ставку. Это вызвано структурными особенностями локального рынка: низкой долей кредитования в рублях под плавающую ставку, малым количеством инструментов, привязанных к плавающим индикаторам, а также отсутствием рынка длинных облигаций.

ПЛАНЫ «ФК ОТКРЫТИЕ» И ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА

Банк «ФК Открытие» начал активно работать в этом сегменте в 2013 году, и сейчас у него нет инструментов, которые он не мог бы предложить корпоративным клиентам.

Основной акцент мы делаем на компаниях крупного и среднего бизнеса — мы лучше понимаем их бизнес-модель и можем предложить более качественное обслуживание. При выборе инструментария мы отталкиваемся от специфики деятельности каждого клиента. Так, в последнее время мы часто сталкиваемся со спросом на товарное хеджирование в рублях. Спрос на эти инструменты вызван тем, что компании стали больше продавать продукцию внутри страны. В ответ на этот запрос мы стали активнее предлагать как свопы, так и опционы на нефть или металлы в рублях. Это нестандартные инструменты — в данном случае на организованном рынке отсутствуют товарные инструменты, номинированные в рублях. В этой связи при заключении сделок с клиентами банк имеет дело не только с товарным, но и с валютным риском, и порой часть рисков банк вынужденно берет на себя.

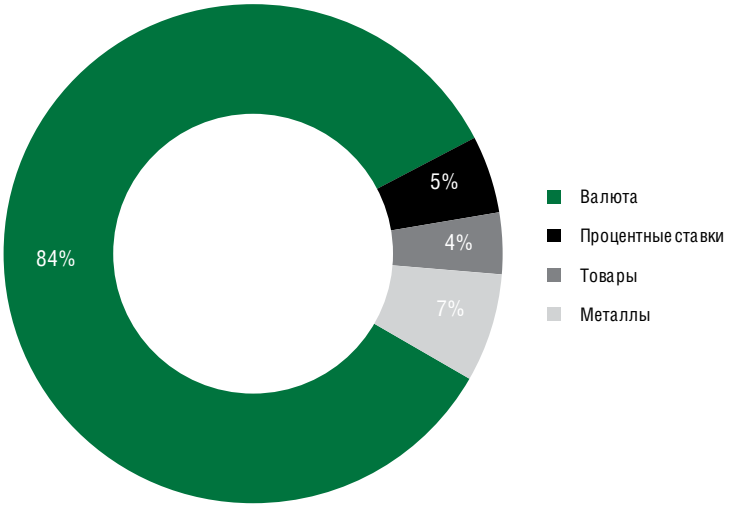
Помимо этого, мы стараемся выработать с клиентами программы хеджирования, когда клиент путем использования и классических, и нестандартных продуктов планирует свою деятельность в длинную. Применение осознанной долгосрочной стратегии хеджирования помогает клиенту и благоприятно влияет на оценку его кредитного профиля со стороны банка.

При заключении сделки хеджирования для клиентов важным является отсутствие маржирования — возможного требования со стороны банка в адрес клиента по внесению дополнительного обеспечения (маржин-кола) при неблагоприятном изменении цены финансового инструмента. «ФК Открытие» работает с клиентами как с маржированием, так и без. Безусловно, в первом случае банк несет более высокие кредитные риски, а это в свою очередь требует более глубокого анализа кредитного качества клиента.

В своей работе одновременно с индивидуальным подходом мы также применяем и портфельный метод: мы стараемся отслеживать портфель наших сделок таким образом, чтобы он был максимально сбалансированным в части подверженности как кредитным, так и рыночным рискам. Это дает возможность формировать более конкурентоспособные цены и более адекватно подходить к кредитным рискам на одного клиента.

Важная тенденция, которая движет рынком в последнее время — это стандартизация инструментов. Она проявляется в унификации документации, инструментов и расчетов по ним. Так, в 2017–2018 годах Центральный банк планирует введение требования по обязательному клирингу срочных инструментов. Это позитивный сигнал для рынка в целом, но он имеет негативный эффект для корпоративного сектора: компаниям придется привлекать и замораживать дополнительную ликвидность, что для них будет крайне неэффективным. Как следствие, рынок может лишиться этих объемов.

Рисунок 1. Сделки ПФИ с корпоративными клиентами, %



Источник: данные банка «ФК Открытие»

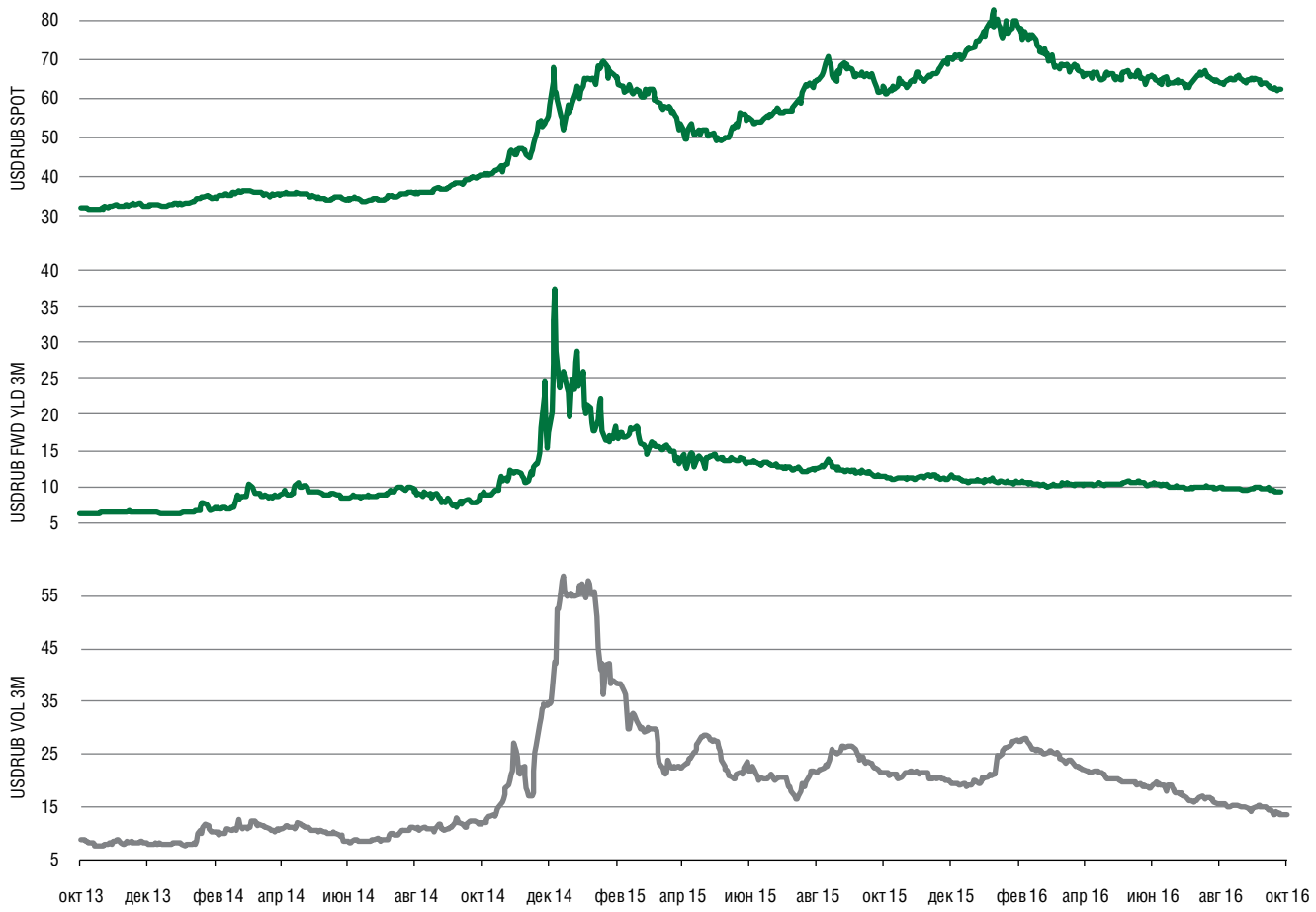
В качестве еще одного тренда следует также выделить возрастающее внимание со стороны банков к рискам, вызванным сделками с корпоративными институтами. Банки более тщательно подходят к оформлению документации, не допускают заключения непрофильных сделок. Одновременно очень тщательно оценивается потенциальный кредитный риск по сделке, что зачастую находит свое отражение в ее цене.

УСПЕШНЫЕ КЕЙСЫ

Разумеется, наиболее успешные сделки по хеджированию валютного риска наши клиенты провели в 2014 году. Ряд корпоративных компаний, руководствуясь изменившейся конъюнктурой валютного рынка, зафиксировал курсы покупки валюты в будущем с помощью валютных форвардных операций, опционов и других ПФИ. Дальнейшая динамика показала практическую пользу применения деривативных инструментов, заключение и закрытие сделок хеджирования было возможно даже на пике кризиса в отличие, например, от сделок валютного финансирования. Можно вспомнить клиента банка, купившего целый пакет опционов и зафиксировавшего потолок покупки долларов США за рубли на уровне начала 2014 года на три года вперед. Стратегия была крайне затратной, и со стороны банка мы не рекомендовали выплачивать такой объем премии. Однако действия клиента были определены иностранными акционерами, которым было важно полностью уйти от валютного риска и сфокусироваться на основной бизнес-деятельности. Инструмент оказался исключительно эффективным и позволил компании не только возместить затраты на страховку от роста курса, покупая валюту по крайне низкому курсу даже в декабре 2014 года, но и показать дополнительную прибыль.

Набор инструментов ПФИ на локальную валюту не безгранично широк, и довольно часто мы сталкиваемся с невозможностью найти на финансовых рынках продукт, который на 100% соответствует запросам клиента. В этом случае наша задача — оценить потенциальные риски от несимметричного

Рисунок 2. Графики курса, волатильности и своп–разницы



Источник: Bloomberg

НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНЫМИ ЯВЛЯЮТСЯ КОМПАНИИ, СОЗНАТЕЛЬНО УХОДЯЩИЕ ОТ НЕПРОФИЛЬНЫХ РИСКОВ С ПОМОЩЬЮ ОПЕРАЦИЙ ХЕДЖИРОВАНИЯ

перекрытия сделки, оставить их на банке и постараться максимально эффективно ими управлять. Так, например, валютно-процентные свопы на межбанковском рынке принято заключать на стандартные сроки, кратные одному году, и каждая сделка подразумевает двустороннее движение денежных средств в разных валютах на протяжении всего срока сделки. Для беспоставочных же деривативов единственно признаваемым фиксингом по валютной паре доллар/рубль являлся фиксинг CME/EMTA[1]. Конечно, любое досрочное расторжение ПФИ подразумевает выплату его MtM[2], подчас довольно значительную. В одном кейсе мы столкнулись с задачей, когда необходимо было подготовить для клиента беспоставочный валютно-процентный своп на нестандартный срок, да еще и предусмотреть отсутствие выплаты MtM при его досрочном расторжении. Это была не самая простая сделка, но на выходе мы получили индивидуальный инструмент, который полностью удовлетворил нашего клиента, и опыт в решении подобных нестандартных комплексных задач, который успешно применяется и сейчас.

Постепенно у корпоративных клиентов формируется культура хеджирования — многие компании разрабатывают и вводят в действие политики хеджирования. Становится очевидным, что в бизнесе крайне важно фокусироваться на тех рисках, в которых имеется наибольшая экспертиза. Опыт кризисных 2014–2015 годов показывает, что наиболее эффективными являются компании, сознательно уходившие от непрофильных рисков с помощью операций хеджирования. Рисунок 2 подтверждает, что динамика курса валют в период высокой турбулентности на рынках существенно покрывает стоимость инструментов хеджирования, выраженную в процентных ставках или вмененной волатильности.

[1] Emerging Market Traders Association и Chicago Mercantile Exchange

[2] MtM — Mark-to-Market, текущая справедливая стоимость инструмента.

Cbonds congress 2017

Наши конференции в 2017 году

III Российский ипотечный конгресс	9 февраля, Москва
II круглый стол «Долговой рынок Республики Беларусь»	16 февраля, Минск
Риск-менеджмент в финансовых институтах: новые задачи и IT-решения	2 марта, Москва
II круглый стол «Долговой рынок Республики Казахстан»	14 марта, Алматы
VI Cbonds Emerging Markets Bond Conference	6-7 апреля, Лондон
V Форум венчурных инвесторов	20 апреля, Москва
Investfunds Forum VIII (конференция институциональных инвесторов)	25-26 мая, Санкт-Петербург
XIV Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии	8-9 июня, Кипр
IX Российский конгресс Private Equity	19 сентября, Москва
VIII конференция «Синдицированное кредитование в России и СНГ»	21 сентября, Москва
VI конференция «Ипотечные ценные бумаги и секьюритизация в России»	28 сентября, Москва
III круглый стол «Корпоративное казначейство на долговом и денежном рынках, хеджирование рисков»	19 октября, Москва
VIII Российский M&A Конгресс	30 ноября, Москва
XV Российский облигационный конгресс	7-8 декабря, Санкт-Петербург

http://cbonds-congress.com