Биржевой рынок хеджирования: ключевые инструменты и тенденции

Вадим ЗАКРОЙЩИКОВ,
руководитель отдела бизнес–решений, срочный рынок Московской Биржи

Ирина БУХАРИНА,
руководитель отдела по развитию валютных и процентных контрактов, срочный рынок Московской Биржи

Не всякая страна может похвастаться одновременно развитыми биржевым, валютным и денежным рынками. Еще сложнее добиться успеха в развитии рынка ценных бумаг. В России за ее короткую новейшую историю были созданы и успешно развиваются не только два вышеупомянутых сегмента финансового рынка, но также биржевой рынок деривативов — срочный рынок Московской Биржи, который стал главной площадкой по торговле данными инструментами в странах СНГ и Восточной Европы. Он вошел в топ–10 ведущих деривативных бирж мира.

В 2015 году фьючерс на доллар-рубль стал крупнейшим по объемам торгов валютным фьючерсом в мире согласно международным рейтингам Futures Industry Association. Ежедневный оборот в 450 млрд руб. при объеме захеджированного риска в 700 млрд руб. (среднедневные открытые позиции) не оставляет ни малейших сомнений в востребованности биржевых инструментов хеджирования. В данной статье мы постараемся показать все грани нашего срочного рынка — как самые светлые, то есть наиболее ликвидные и востребованные рынком инструменты, так и находящиеся пока в тени — перспективные обращающиеся и только готовящиеся к запуску контракты. Если словосочетание «внебиржевая сделка с центральным контрагентом, заключаемая на бирже» сейчас может

вызывать вопросы, то к концу статьи мы расскажем, как это возможно и какие преимущества получают от такой сделки участники.

ВАЛЮТА — ПОЧТИ НАШЕ ВСЕ. НО НЕ СОВСЕМ

Прошло уже два года с тех пор, как Банк России выпустил рубль из тихой гавани в свободное плавание. И это не замедлило сказаться на взрывном росте популярности фьючерса на доллар-рубль, который помог многим участникам уверенно плавать в периоды многочисленных штормов. Сейчас валютный фьючерс USD/RUB — номер один на российском срочном рынке, он отодвинул на почетное второе место фьючерс на РТС — главный бенчмарк российского фондового рынка. В обороте первый инструмент занимает долю в 60%, а второй — в три раза ниже, 22.5%. Следующие по популярности — фьючерсы на Brent с долей в 10.5%, интерес к которым рос параллельно с волатильностью нефтяных котировок. Почти весь оборот на срочном рынке генерируется фьючерсами, а не опционами — 95.6% против 4.4%. Таким образом, фьючерсы являются главным speculative vehicle срочного рынка. Но если говорить о разделении открытых позиций между данными классами инструментов, то здесь уже доля почти равная — 55.5% против 44.5%, что говорит о крайней востребованности опционных контрактов среди позиционных трейдеров и хеджеров.

Суммарный объем открытых позиций по инструменту не говорит о потенциальном объеме риска, который может хеджировать участник. Если мы говорим о фьючерсах и опционах на доллар-рубль и индекс РТС, то несколько сотен участников имеют позиции свыше 100 млн руб. Причем ближайшие квартальные фьючерсы имеют такую большую ликвидность, которая позволяет открывать позиции от 10 млрд руб.

Использование биржевых инструментов для хеджирования рисков имеет ряд особенностей, о которых необходимо помнить и учитывать их при работе на срочном рынке. Заключение сделок на бирже потребует отвлечения средств под гарантийное обеспечение и на ежедневную переоценку позиции, которая по итогам дня может быть как положительной, так и отрицательной. От того, насколько эффективно участник управляет ликвидностью, зависит стоимость операций хеджирования. Размер свободных средств, которые рекомендуется держать на счете, в свою очередь зависит от того, как часто происходит управление ликвидностью. Например, если участник готов управлять своей позицией по фьючерсу доллар-рубль не чаще одного раза в неделю, то во избежание маржин-коллов ему потребуется отвлечь 12% от объема позиции под гарантийное обеспечение и возможную вариационную маржу за этот период, а при управлении позицией один раз в день достаточно будет уже 9% (см. Таблицу 5).

В качестве гарантийного обеспечения на бирже принимаются рубли, доллары и евро (до 100% от суммы обеспечения), а также наиболее ликвидные акции (до 50% от суммы обеспечения). При этом перечисление вариационной маржи (ВМ) может быть только в рублях. Начисление процентов не производится ни на обеспечение, ни на ВМ.

Однако такая игра стоит свеч. Работая с биржевыми инструментами, вы получаете доступ к высокой мгновенной ликвидности: открыть и закрыть позицию в размере 100–200 млн руб. в стакане можно со спредом в 3–4 коп. а позицию в размере в 1 млрд руб. со спредом в 15 коп. Конечно, в случае резких колебаний валютного курса условия могут меняться, но так будет везде: как на бирже, так и на внебиржевом рынке. И главное, не стоит забывать о таком преимуществе биржевого рынка, как гарантия исполнения обязательств высококапитализированным центральным контрагентом, статус которого подтвержден Банком России.

Все вышесказанное относилось к расчетным фьючерсам на доллар–рубль, то есть не предполагающим поставки валюты на дату исполнения контракта. В целях диверсификации, а также для привлечения дополнительного круга участников с 18 июля 2016 года на валютном рынке Московской Биржи начались торги поставочными фьючерсами по валютным

Срочный рынок	Доля в обороте	Доля в открытых позициях
Фьючерсы	95.6%	55.5%
Валютные инструменты	59.5%	33.4%
Процентные инструменты	0.0%	0.5%
Фондовые инструменты	3.0%	3.6%
Ииндексные инструменты	22.5%	11.5%
Товарные инструменты	10.5%	6.5%
Опционы	**4.4%**	**44.5%**
Валютные инструменты	1.7%	25.9%
Процентные инструменты		
Фондовые инструменты	0.1%	0.6%
Индексные инструменты	2.6%	17.4%
Товарные инструменты	0.1%	0.6%

Таблица 1
Распределение оборота и открытых позиций за 8 месяцев 2016 года

Таблица 2
Наиболее ликвидные инструменты срочного рынка

Контракт	Средний дневной объем торгов, руб. за 8 мес. 2016 г.
Фьючерсы на курс USD/RUB	268.7 млрд руб.
Фьючерсы на индекс РТС	103.1 млрд руб.
Фьючерсы на нефть Brent	42.4 млрд руб.
Опционы на фьючерс на индекс РТС	12 млрд руб.
Фьючерсы на курс EUR/USD	11.3 млрд руб.

Лот	$1000/€1000	
Сроки	Квартальные: март, июнь, сентябрь, декабрь	
Гарантийное обеспечение	USD/RUB:	
	3 мес.: 7% 9 мес.: 8%	6 мес.: 7% 12 мес.: 7.9%
Гарантийное обеспечение	EUR/RUB:	
	3 мес.: 7% 9 мес.: 12%	6 мес.: 10.25% 12 мес.: 12%
Комиссия	USD/RUB: 0.0014% ($14 на $1 млн) EUR/RUB: 0.0014% ($14 на $1 млн)	

Таблица 3
Параметры валютных фьючерсов

парам USD/RUB, EUR/RUB и CNY/RUB. Одновременно обращаются четыре квартальные серии. Рынок поддерживают три маркет-мейкера – «Ренессанс Капитал», «ФК Открытие» и Металлинвестбанк.

ПРОЦЕНТНЫЕ РИСКИ — НЕ САМЫЕ НАСУЩНЫЕ

С 2011 года в обращении находятся процентные производные финансовые инструменты: фьючерсы на корзину 2-х, 4-х, 6-ти, 10-ти и 15-ти летних ОФЗ. Данные инструменты являются аналогами одних из самых ликвидных и популярных процентных контрактов в мире — фьючерсов на американские и немецкие государственные облигации. В России данному классу инструментов еще предстоит пережить свою волну популярности. Отчасти это связано с тем, что локальные инвесторы не хотят нести большой процентный риск, покупая трех-, максимум пятилетние корпоративные облигации. А в сегменте длинных ОФЗ доминируют нерезиденты. Среднедневной оборот по фьючерсам ОФЗ в первом полугодии 2016 года составил 100 млн руб. Максимальный объем открытых позиций составлял 10 млрд руб. за этот же период времени.

Таблица 4
Топ–10 инструментов по объему открытых позиций на начало октября 2016 г.

Позиция	Контракт	Объем позиций, млрд руб.	Доля
1	Фьючерс на курс доллара Si–12.16	216	30.8%
2	Опцион на RTS–12.16	179	25.4%
3	Опцион на курс доллара Si–12.16	93	13.2%
4	Фьючерс на RTS–12.16	74	10.5%
5	Фьючерс на нефть BR–11.16	19	2.6%
6	Фьючерс на золото GOLD–12.16	18	2.6%
7	Опцион на RTS–9.17	14	1.9%
8	Фьючерс на Сбербанк SBRF–12.16	11	1.6%
9	Фьючерс на курс евро Eu–12.16	10	1.5%
10	Фьючерс на «Газпром» GAZR–12.16	8	1.1%
11	Прочие контракты	61	8.8%

Основными маркет-мейкерами рынка являются «Сбербанк КИБ», «Кредит Свисс» и Газпромбанк. Предельный объем ликвидности, который готов предоставлять каждый маркет-мейкер, составляет 1 млрд руб. На рынке работают порядка 20 участников, в основном банки.

В октябре 2016 года начнут обращаться фьючерсы на ставку RUONIA, которые позволят обменять среднюю месячную ставку RUONIA на заранее известную фиксированную ставку. В обращении будет линейка из 12 месячных контрактов, что позволит создать ликвидную кривую коротких рублевых ставок вплоть до одного года. Одним из драйверов появления данного инструмента явилось предложение Минфина — ОФЗ с плавающим купоном, привязанным к средней арифметической ставке RUONIA за полгода. Таким образом, фьючерсы на RUONIA позволят участникам захеджировать неизвестную ставку купона по данным ОФЗ, что может быть особенно актуально в условиях снижения процентных ставок.

СПФИ — ВНЕБИРЖЕВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ С БИРЖЕВЫМ КЛИРИНГОМ

Торги на рынке стандартизированных производных финансовых инструментов (СПФИ) начались 28 октября 2013 года. Рынок был создан для реализации коммюнике G20, принятого после встречи «двадцатки» в Питтсбурге в 2009 году. Было согласовано, что СПФИ должны торговаться на бирже. Страны G20, в том числе и Россия, подтвердили намерения усилить в ближайшие годы роль центрального контрагента. Подразумевается, что с 1 января 2018 года Банк России обяжет банки и профучастников заводить сделки с процентными рублевыми деривативами на центрального контрагента. На первом этапе обязательность не коснется корпораций, но с 1 января 2019 года данное требование будет распространяться в том числе и на корпоративный сегмент.

Чем может быть интересен рынок СПФИ для участников? Прежде всего нужно отметить, что заключение сделок на рынке стандартизированных ПФИ позволяет минимизировать кредитные риски за счет того, что стороной по сделке выступает банк НКЦ, выполняющий функции центрального контрагента. Таким образом, банкам – участникам рынка СПФИ нет необходимости оценивать риски на каждого контрагента и подписывать генеральные соглашения. Кроме того, заключение сделок с центральным контрагентом позволяет участникам использовать пониженные коэффициенты риска при расчете обязательных нормативов (Н1 и Н6).

Рынок СПФИ является единственным рынком Московской Биржи, где начисляются и выплачиваются проценты на гарантийное обеспечение (ГО) в размере RUONIA — 1%. А при заклю-

чении сделок со статусом «внебиржевая сделка с центральным контрагентом» кроме выплаты процентов на ГО также выплачиваются проценты на переоценку — депозитную маржу. Если депозитная маржа в рублях, то на нее начисляется чистая ставка RUONIA, если в долларах, то участник получает ставку FedFunds. Также при заключении внебиржевых сделок с центральным контрагентом банк НКЦ отчитывается в репозитарий за себя и за участника.

Участники используют инструменты рынка стандартизированных ПФИ как для управления валютными и процентными рисками, так и для привлечения или размещения денежных средств. Для хеджирования риска изменения курса валют участники заключают валютные форварды, а в ожидании изменения процентной ставки наибольшей популярностью пользуются процентные свопы. Если перед казначейством стоит задача выгодно привлечь или разместить денежные средства, то для решения этой задачи возможно использовать валютный своп. Валютно-процентный своп позволяет трансформировать обязательства выплат процентов в долларах на выплату процентов в рублях. Сделки можно заключать на срок от трех дней до пяти лет.

С момента запуска число банков-участников выросло в пять раз, была расширена продуктовая линейка, снижены требования по условиям подключения к рынку и реализованы IT-решения, которые позволяют банкам автоматизировать обработку клиринговых отчетов рынка стандартизированных ПФИ. Сегодня участниками рынка являются 35 банков, среди которых числятся как системно значимые кредитные организации, так и небольшие банки.

Таблица 5. Необходимый размер обеспечения по фьючерсу доллар–рубль для вероятности отсутствия маржин–коллов 90% в зависимости от того, как часто хотим управлять ликвидностью

Частота пересмотра	Необходимый размер обеспечения
Раз в день	9%
Раз в неделю	12%
Раз в 2 недели	15%
Раз в 1 месяц	23%
Раз в 2 месяца	33%
Раз в 3 месяца	36%

Таблица 6. Параметры фьючерсов ОФЗ

Базовый актив	Корзина ОФЗ в заданных сроках до погашения
Лот	10 облигаций
Сроки	Квартальные: март, июнь, сентябрь, декабрь
Гарантийное обеспечение	5–11%
Поставочный	Да
Комиссия	0.05%/контракт (5 тыс. руб./номинал в 100 млн руб.)

Риск–менеджмент в финансовых институтах: новые задачи и IT–решения

CBONDS КРУГЛЫЙ СТОЛ

www.cbonds-congress.com

2 марта 2017, Москва

На круглом столе Cbonds, посвященном риск–менеджменту в финансовых институтах, участники обсудят текущие задачи, стоящие в отрасли управления рисками, и возможные решения, которые могут быть реализованы в том числе за счет использования новых технологий и ПО, разработанного специально для компаний финансовой отрасли с учетом их потребностей и ожиданий.

Ключевые темы для обсуждения:

- Кредитные риски в финансовых институтах
- Рыночные риски
- Риск–менеджмент в НПФ

Участие БЕСПЛАТНО для:

представителей банков, брокеров, управляющих и страховых компаний, пенсионных, инвестиционных, хедж и эндаумент фондов

Программа: Екатерина Гриценко
kate@cbonds.info,
Тел.+7 (812) 336-97-21 *223

Регистрация: Юлия Усова
j.usova@cbonds.info,
Тел. +7 (812) 336-97-21 *104

Спонсорство: Мария Беляева
mb@cbonds.info,
Тел. +7 (812) 336-97-21 *111

Реклама