Проблемы и перспективы применения инструментов хеджирования в России

Как правило, крупные компании хеджируют риски потерь от курсовой или ценовой разницы приобретаемых активов или товаров. На российском рынке наиболее востребованы продукты, позволяющие снизить валютные риски и риски изменения цен на сырьевые товары. Традиционно такими инструментами хеджирования часто пользуются нефтяные и металлургические компании. Активно инструментами хеджирования пользуются и компании–импортеры, закупающие за рубежом оборудование или комплектующие и продающие потом эту продукцию в России. Политика свободно плавающего курса рубля, которая в конце 2014 года резко усилила подверженность компаний валютному риску, заставила управляющих изменить свой спекулятивный настрой в пользу стратегии минимизации рисков и сохранения существующего бизнеса.

Геннадий РУСОВ,
директор службы управления рисками, группа QIWI

Рамиль ШАРАПОВ,
риск–менеджер, группа QIWI

В дальнейшем практика показала, как активное использование инструментов хеджирования рисков помогает не только застраховать бизнес от непрогнозируемых потерь, но и выстроить стратегически верную ценовую политику на определенном горизонте.

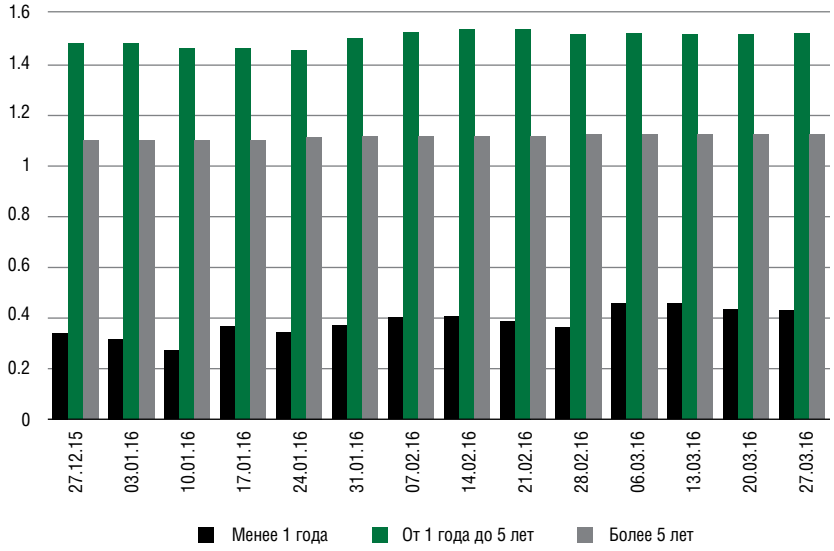

Рисунок 1
Величина открытых позиций по операциям «валютный своп» различных срочностей по всем валютам за I кв. 2016 г. (трлн руб.)

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ХЕДЖИРОВАНИЯ РИСКОВ ПОМОГАЕТ ВЫСТРОИТЬ СТРАТЕГИЧЕСКИ ВЕРНУЮ ЦЕНОВУЮ ПОЛИТИКУ НА ОПРЕДЕЛЕННОМ ГОРИЗОНТЕ

Что касается группы QIWI и, в частности, участника банковского сектора Киви Банка, на текущий момент торговый портфель у банка отсутствует. Рыночный риск по неторговым позициям управляется и контролируется с использованием анализа чувствительности.

В качестве инструмента управления валютным риском банк использует внутреннюю систему контроля риска в совокупности с системой обязательных ограничений, установленных ЦБ РФ. Эти ограничения лимитируют валютную позицию как на каждую отдельную валюту (до 10% от величины собственного капитала, рассчитанного в соответствии с требованиями ЦБ РФ), так и на суммарную величину открытой валютной позиции по всем иностранным валютам (до 20% от величины собственного капитала, рассчитанного в соответствии с требованиями ЦБ РФ). Банк придерживается консервативной политики управления валютными рисками, сохраняя открытую валютную позицию в основном в части наиболее востребованных и ликвидных валют в Российской Федерации (долларах США и евро) и в объемах, ограниченных лимитом открытой валютной позиции. Киви Банк не имеет существенных открытых позиций в валюте, поэтому чувствительность финансового положения по валютному риску минимальна.

В кризисные периоды компании подвержены различным рискам как в сфере основной деятельности, так и в работе на рынке ценных бумаг. Поэтому они понимают, что лучше понести небольшие расходы на хеджирование рисков, чем оказаться полностью незастрахованными от колебаний курсов валют или цен на сырье. Если во времена стабильного и предсказуемого рынка компании активно использовали деривативы, чтобы заработать на валютном рынке, то уже после девальвации рубля, резкого падения цены на нефть и серьезных изменений внешнеполитической ситуации они стали активно применять инструменты хеджирования рисков, в частности валютные опционы после резкого взлета стоимости иностранных валют. Кроме того, на биржах отмечается активизация интереса к опционам, позволяющим держателям купленных фьючерсов хеджировать риск снижения стоимости нефти. Также компании использовали хеджирование с полным покрытием рисков процентными деривативами. Однако стоимость хеджирования рисков растет, в некоторых случаях компании приходится платить не 0.5, а 2%. Тем не менее, после прошлого кризиса взгляды компаний на этот продукт постепенно меняются.

Говоря об опыте хеджирования рисков российскими компаниями, можно вспомнить хорошо известный опыт хеджирования крупного производителя и трейдера минеральных удобрений ОАО «ЕвроХим». Последние несколько лет компания хеджирует риски, используя расчетные форвардные контракты, валютные опционы и колл-опционы. В первом полугодии 2011 года предприятие смогло заработать солидную премию при продаже 10 млн принадлежащих ему акций немецкого производителя калийных удобрений K+S AG, при этом риски были захеджированы. Компания, используя деривативы, дополнительно заработала 1.73 млрд руб. Одна из крупнейших российских компаний по золотодобыче ГК «Петропавловск» на протяжении последних нескольких лет также активно использует хеджирование в своей операционной деятельности, страхуясь от возможного падения цены на золото. В 2014 году компания получила прибыль от операций хеджирования — в тот момент, когда цена на золото снизилась на 30%, средняя цена реализации драгметалла с учетом эффекта хеджирования превышала 10% от среднерыночной цены. В результате операций по хеджированию компания заработала до $80 млн.

Рынок производных инструментов в РФ достаточно молод. У отечественных компаний, и в особенности это касается компаний, вновь вышедших на рынок экспорта, еще не сформировалось общее представление о том, как можно грамотно использовать инструменты хеджирования.

Однако следует упомянуть и о несовершенстве законодательства РФ в данной

области, которое выражается в том числе в проблемах с налогами и бухгалтерским учетом, в регулировании профессиональной деятельности на рынке, слаборазвитой инфраструктуре срочного рынка и скудном спектре торгуемых инструментов. Отсутствие понятных трактовок в законодательстве и трудности в бухгалтерском отражении физических сделок и сделок на срочном рынке, в частности в работе с деривативами, тормозит развитие рынка производных финансовых инструментов и хеджирования. Для компаний, относящихся к средним и даже в некоторых случаях к крупным, стоимость юридического сопровождения операций хеджирования и размер возможных убытков фактически могут быть сопоставимы. В таком случае теряется смысл использования инструментов хеджирования риска, и риск просто принимается. При выборе инструментов хеджирования компании часто демонстрируют слабое представление о свойствах и механизмах применения различных производных финансовых инструментов. Также есть трудности в оценке начального и остаточного риска, результатов хеджирования. Зачастую, учитывая осведомленность о перечисленных проблемах, у руководства компаний складывается отрицательное отношение к хеджированию рисков. Но есть и обратная сторона, когда менеджеры и собственники компаний считают, что инструменты хеджирования валютных рисков можно и нужно использовать для валютных спекуляций, на которых возможно не только отбить стоимость использования инструмента, но и заработать. Следует предположить, что понимание этого самими банками не может не сказываться на рыночной стоимости инструментов для компаний.

Отчасти все усложняется тем, что количество профессиональных игроков в лице банков, их специализированных брокерских агентств и дочерних компаний, предлагающих своим клиентам инструменты хеджирования рисков, на текущий момент крайне небольшое и спектр их возможностей в части уникальности инструментов невелик.

В 2016 году ситуация на рынке ценных бумаг начала стабилизироваться. Согласно статистике ЦБ, в первом квартале 2016 года значительно выросли обороты по валютно-процентным свопам (до 128 млрд руб., тогда как ранее средний уровень составлял 33 млрд руб. за месяц). Важно отметить, что существенная часть сделок была заключена российскими нефинансовыми компаниями с рядом крупных кредитных организаций-резидентов. В первом квартале текущего года выросла активность в сегменте процентных свопов, что свидетельствует о повышенной потребности компаний в хеджировании процентного риска. Во втором квартале 2016 года произошло незначительное снижение объема торговли деривативами: число открытых сделок с валютно-процентными свопами снизилось с 920 до 870, а объем открытых позиций по паре доллар/рубль снизился с 1.9 до 1.86 трлн руб.

В то же время, в 2016 году отмечают уверенный рост оборотов у экспортеров зерновых культур, растениеводческой продукции и производителей различных удобрений. Но несмотря на то, что себестоимость их продукции складывается в рублях, а прибыль они получают в валюте, компании все равно подвержены валютным рискам. Надо понимать, что продолжающийся рост объемов подверженных риску операций неизбежно приведет к росту спроса на инструменты хеджирования этих рисков в будущем.

Строя прогноз на 2017 год, мы можем предположить, что изменения экономической ситуации в стране будут незначительными в сравнении с текущим годом. Это, в свою очередь, с большей долей вероятности не позволит компаниям вернуть на докризисный уровень риск аппетита к спекулятивным операциям. Понесенные в период 2014–2015 годов убытки, скорее всего, удержат существующую заинтересованность компаний в активном использовании инструментов хеджирования своих рисков и в будущем году. Остается надеяться, что уверенный рост спроса на инструменты хеджирования будет адекватно компенсирован качеством предложений на рынке.

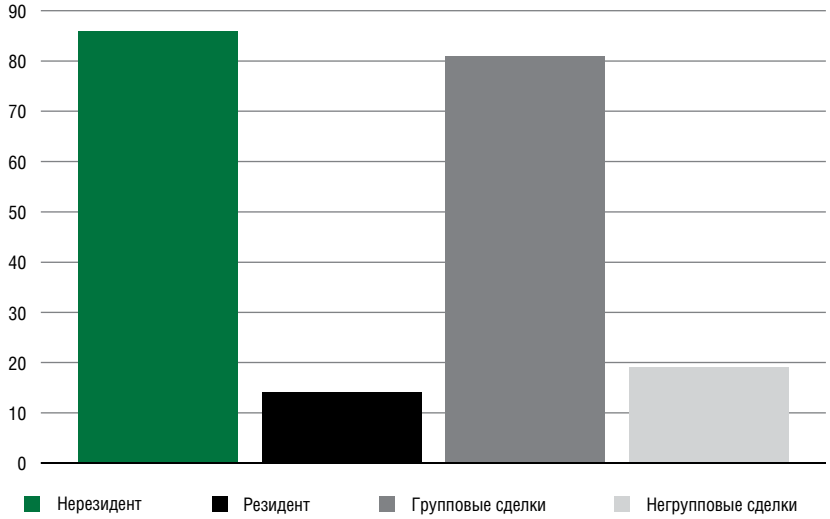

Рисунок 2
Разбивка заключенных сделок «процентный своп» за I кв. 2016 г. по составу участников (% от оборота)

ПОНЕСЕННЫЕ В ПЕРИОД 2014–2015 ГОДОВ УБЫТКИ УДЕРЖАТ ЗАИНТЕРЕСОВАННОСТЬ КОМПАНИЙ В АКТИВНОМ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ИНСТРУМЕНТОВ ХЕДЖИРОВАНИЯ