

ПРАКТИКА ПРИМЕНЕНИЯ ДЕРИВАТИВОВ КАК ИНСТРУМЕНТА ХЕДЖИРОВАНИЯ РИСКОВ

© 2015

Т. В. Полтева, преподаватель кафедры «Финансы и кредит»*Е. С. Лукьянова*, студентка*Тольяттинский государственный университет, Тольятти (Россия)*

Аннотация. На фоне экономического кризиса в условиях нестабильного положения России появилась необходимость в ограничении финансовых рисков, которые за последнее время заметно возросли: резкие скачки курсов валют, снижение цен на нефть, колебания процентных ставок оказывают сильное влияние на финансовое положение хозяйствующих субъектов. В связи с этим статья посвящена одному из методов управления рисками – хеджированию. В статье рассмотрены теоретические основы хеджирования на рынке деривативов, а также изучена практика применения производных финансовых инструментов как инструмента хеджирования рисков в зарубежных странах и в России. В статье изучены примеры успешного использования хеджирования для защиты от возможных потерь, а также ситуации, где хеджирование не позволило извлечь дополнительную прибыль, на примере иностранных и российских компаний. В работе авторами выявлены основные инструменты, используемые для хеджирования определённых видов рисков, представлена статистическая информация относительно применения того или иного инструмента для хеджирования рисков. Также в статье авторами выявлены основные проблемы, с которыми сталкивается сегодня российский рынок деривативов, выявлены факторы, тормозящие его развитие, предложены пути решения выявленных проблем, представлены направления развития рынка деривативов в России.

Ключевые слова: дериватив, опцион, производный финансовый инструмент, риск, своп, фьючерс, форвард, хеджирование.

На фоне экономического кризиса в условиях нестабильного положения России появилась необходимость в ограничении финансовых рисков, которые за последнее время заметно возросли: резкие скачки курсов валют, снижение цен на нефть, колебания процентных ставок сильно влияют на финансовое состояние различных экономических субъектов. В связи с этим применение механизма хеджирования с помощью производных финансовых инструментов сегодня особо актуально.

В отечественной литературе проблема управления рисками с помощью операций хеджирования рассматривается фрагментарно, однако за последние несколько лет количество научных и практических статей на тему управления рисками заметно возросло. Это говорит о том, что увеличивается интерес к данной проблеме. Ввиду этого целесообразно изучить практику применения инструментов хеджирования за рубежом и в России.

Рассмотрим, что включает в себя понятие «дериватив». «Дериватив – это финансовый контракт между двумя или более сторонами, который основывается на будущей стоимости базового актива» [1, с. 199]. Однако рыночная стоимость деривативов зависит не только от стоимости базисного актива. Она производна от эффекта владения им, то есть выплаты по деривативу основаны на эффективности базисного актива [2, с. 146]. Бернстейн

Стефан считает, что «деривативы – это всего лишь финансовый инструмент, производный от базового актива или ценных бумаг» [3, с. 349].

Обратимся к определению, изложенному в российском законодательстве, где используется термин не «дериватив», а «производный финансовый инструмент». В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», «производным финансовым инструментом признается договор, за исключением договора репо, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

1. Обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты и так далее. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту, либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом.

2. Обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом.

3. Обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом» [4, с. 134].

При этом законом определены только обязанности сторон. Однако владение деривативным контрактом не всегда обязывает его держателей к исполнению указанных в нем положений.

Обобщив всё вышесказанное, можно сказать, что дериватив – это «бумага на бумагу», стоимость которой определяется ценой базового актива, от которого он произведен. Поэтому деривативы также называют ценными бумагами второго уровня.

Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам России «Об утверждении положения о видах производных финансовых инструментов» определены виды производных финансовых инструментов, среди которых законодатель выделяет опционный, фьючерсный, форвардный биржевой и внебиржевой, а также своп контракты. В основе деривативов лежит базовый – актив. Базовым активом могут являться товар, ценная бумага, процентные ставки, валюта, индексы и пр. В результате изменения цены базового актива по срочным инструментам возникают права или обязательства [5, с. 184].

Торги деривативами происходят на биржевом и внебиржевом рынке. К биржевым инструментам относятся фьючерсы и опционы, к внебиржевым – форварды и свопы. Данные инструменты можно использовать для проведения спекулятивных операций, арбитражных сделок, а также для хеджирования рисков. Рассмотрим понятие хеджирования более подробно.

Согласно Ковалеву А. Н., «хеджирование (от англ. hedge – ограждать, страховать себя от возможных потерь) – особая форма страхования цены и прибыли путем продажи или покупки на товарных биржах» [6, с. 76]. С точки зрения Боровковых, «хеджирование – это система заключения срочных контрактов и сделок, учитывающая вероятные в будущем изменения цен, курсов и преследующая цель избежать неблагоприятных последствий этих изменений». Д. Шевчук считает, что хеджированием следует называть «способ получения прибыли в процессе биржевой фьючерсной торговли, основывающейся на различиях в динамике цен реальных товаров и цен фьючерсных контрактов на этот же товар».

Таким образом, предназначение хеджирования в том, чтобы устранить неопределенность будущих денежных потоков (как отрицательных, так и положительных), что позволит иметь полное представление о будущих доходах и расходах, возникающих в процессе финансовой или коммерческой деятельности.

В мировой практике применение различных финансовых инструментов хеджирования уже давно стало неотъемлемой частью хозяйственной деятельности крупнейших компаний [6–9].

Сегодня статистика по развитым западным странам свидетельствует, что деривативы для хеджирования рисков используют 54,3 % всех фирм: валютные деривативы – 45,9 %, деривативы на процентные ставки – 32 %, товарные деривативы – 11,8 %, иные виды деривативов – более 10 %.

Анализ сложившейся практики показывает, что в зависимости от типа финансового риска зарубежные фирмы используют разные виды деривативов. Для хеджирования валютного риска 28,1 % производственных фирм применяют валютные форвардные контракты, а 10,8 % – свопы. Для хеджирования процентных ставок 1,8 % фирм используют валютные форвардные контракты, 28,6 % – свопы. Для хеджирования ценового товарного риска (в отличие от хеджирования валютного и процентного рисков) используют фьючерсы 3,1 % фирм. Также отмечают нелинейные деривативы для хеджирования различных типов рисков (в частности, риска процентных ставок); так, 9,4 % компаний используют валютные опционы, 7,4 % – капы, флоры и свопы.

Одним из примеров успешного использования хеджирования для защиты от возможных потерь можно считать опыт штата Техас в США. В этом штате страхуют налоговые поступления в бюджет от нефтяных компаний. Доля таких отчислений составляет около четверти казны этого штата. В результате падений цен на нефть в середине восьмидесятых бюджет штата недосчитался 3,5 млрд долларов. Сделав соответствующие выводы, для того, чтобы избежать подобной ситуации в будущем, специалисты разработали программу хеджирования налоговых поступлений с помощью опционов на Нью-Йоркской бирже NYMEX. Хедж был составлен таким образом, что минимальная цена нефти фиксировалась на уровне 21,5 долларов за баррель, а при росте цен на нефть обеспечивалась дополнительная прибыль в казну в полном объеме.

Также положительный эффект от хеджирования имеет сингапурская авиакомпания Singapore

Airlines Ltd. Она хеджирует около половины объема потребляемого авиационного топлива посредством фьючерсных контрактов в Сингапуре. Эти операции позволили авиакомпании сэкономить 140 млн сингапурских долларов в прошлом финансовом году и 66 млн в позапрошлом. Фактически сегодня авиакомпаниями в развитых странах хеджируется 30–60 % потребляемого топлива.

В 2012 году с начала года стоимость самолетного топлива выросла на 70 %. В связи с этим большинство авиакомпаний оказались на грани банкротства. Чтобы минимизировать потери, некоторые компании прибегли к способу хеджирования поставок, то есть застраховались от скачков цен. Например, авиакомпания «Southwest Airlines» застраховала большую часть своих потребностей в топливе, в отличие от других крупных американских отечественных перевозчиков. Хеджирование топлива помогло авиакомпании избежать проблем от спада отрасли авиаперевозок в результате высоких цен на топливо. В период между 1999 и 2008 годами, Southwest сумел сэкономить около \$ 3,5 млрд через топливное хеджирование.

Но не всегда хеджирование имеет положительный результат. Немецкая металлообрабатывающая и машиностроительная компания Metallgesellschaft (MG) в конце 1993 года решила захеджировать ценовые риски, одновременно проводя спекулятивные операции с нефтяными фьючерсами. В результате такой диверсифицированной стратегии компания потеряла 1,3 млрд долларов и избежала банкротства только за счет государственной финансовой помощи в размере 1,9 млрд долларов. А в 1994 году компания Procter & Gamble, оптимизируя затраты на финансирование с помощью процентных свопов с левереджем (покупка ценных бумаг с использованием заемных средств с целью увеличения прибыли), потеряла 35 млн долларов.

Наиболее волатильным и, следовательно, рисковым параметром, влияющим на прибыль нефтяных компаний, является цена на нефть. Логично было бы ожидать, что именно этот фактор будет хеджироваться наиболее активно. Этого, однако, на практике не наблюдается. Печальный опыт Metallgesellschaft, как ни удивительно, дал обратный эффект – компании торгуют нефтяными деривативами практически исключительно в спекулятивных целях, правда, в меньших объемах.

Рынок производных финансовых инструментов в России имеет короткую историю и, по сравнению с западным, развит недостаточно.

В отечественной практике, к сожалению, в большинстве случаев хеджирование воспринимается как нечто стандартное – готовый набор инструментов, под который нужно подстроить все бизнес-процессы компаний. Именно это является главным заблуждением, руководствуясь которым многие руководители не хеджируют риски, или же, наоборот, хеджируясь, получают далеко не лучшие результаты.

Хеджирование риска в России рассмотрим на примере ЗАО «ЛУКойл-Пермь». Толчком к осуществлению хеджирования для компании стало падение цен на сырую нефть во втором квартале 1996 года с 22 до 18 долларов за баррель, с одной стороны, и кризис сбыта нефтепродуктов на внутреннем рынке – с другой. Первым опытом проведения хеджирования стала продажа 15 января 1997 года 30 контрактов на мазут (Heating Oil) на NYMEX, этим было захеджировано 10 % экспорта нефтепродуктов. Так как существует значительная разница во времени торгов на IPE и NYMEX (5 часов), компания перенесла торговлю в Лондон. Одновременно с этим началось хеджирование поставок сырой нефти. За период с января по июль 1997 года было проведено 7 сделок с фьючерсными контрактами на IPE и NYMEX. Объем торгов составил 180 контрактов на мазут, что приблизительно равно 20 000 т., и 300 контрактов на нефть – 39 484 т. По итогам всего периода от операций с фьючерсами была получена вариационная маржа в размере 115 645 долларов США, что покрыло убыток на спот-рынке. Среднее арифметическое прибыли по каждой сделке составило 16 521 доллар США. Средняя продолжительность одной сделки (разница между открытием и закрытием позиции) – 8 дней. Суммарная продолжительность всех сделок – 56 дней, или 28 % от полного периода поддержания счета (197 дней). Объемы торгов, конечно, трудно сопоставить с объемами экспорта компании. Но этот опыт был первым, и он, похоже, удался.

Другим примером хеджирования риска является компания ОАО «ЕвроХим», которая специализируется на продаже минеральных удобрений. Последние несколько лет она хеджирует риски с помощью расчетных форвардных контрактов, валютных свопов и колл-опционов. Так, в первом полугодии 2011 года компания, продав европейские колл-опционы на 10 млн принадлежащих ей акций немецкого производителя калийных удобрений K+S AG, не только захеджировала риски, но и получила премию в размере 246 млн рублей. В целом за этот период времени «ЕвроХим», используя деривативы, получил дополнительную прибыль в

размере 1,73 млрд рублей (общий размер прибыли компании за этот период составил 20,9 млрд рублей). А российская компания ОАО «Уралкалий» при размещении своих облигаций под 8,25 % годовых заехеджировала свои обязательства валютно-процентным свопом.

В последнее время хеджирование стали использовать компании, основной деятельностью которых является золотодобыча. Это связано с кризисом 2008 года, когда цены на золото демонстрировали стабильный рост при неопределенности на рынке, рынок драгоценных металлов являлся «тихой гаванью» для инвесторов. А при положительной динамике на рынке в 2013 году цены на золото снизились за год почти на 30 %.

На сегодняшний день одним из надежных способов защиты от убытков при неблагоприятном изменении цен на золото является хеджирование современными биржевыми инструментами – фьючерсами и опционами, обращающимися на Срочном рынке Московской биржи.

Один из крупнейших российских золотодобытчиков, ГК «Петропавловск», уже начал активно использовать хеджирование в своей операционной деятельности в целях защиты от возможного падения цены.

В прошлом году «Петропавловск» получил прибыль от этих операций – на фоне 30-процентного падения цены на золото средняя цена реализации в 2013 году с учетом эффекта хеджирования достигла 1 519 долл. за унцию, что почти на 10 % выше средней рыночной цены прошлого года. Прибыль от операций по хеджированию компания оценивала в 60–80 млн долл.

Финансово-экономический анализ показывает, что движение отечественного рынка деривативов происходит в направлении и по пути, уже пройденному международным рынком. По этим причинам использование рынка производных финансовых инструментов для хеджирования рисков отечественных компаний требует осмысления международной практики использования этих инструментов как в настоящее время, так и в ретроспективе. Анализ проблем и трудностей, через которые прошел мировой рынок, позволит экономическим и финансовым менеджерам отечественных компаний эффективно использовать стратегии хеджирования финансовых рисков производственного процесса и избежать типовых ошибок [10, 11].

На сегодняшний день хеджирование является одним из наиболее актуальных способов управления рисками. В связи с тем, что срочный рынок в России ещё только формируется, следует обратить

особое внимание на проблемы хеджирования. Основной проблемой российского рынка производных финансовых инструментов является несовершенство законодательства в данной области. Также существуют налоговые проблемы и проблемы бухгалтерского учета; проблемы регулирования профессиональной деятельности на рынке; несовершенство инфраструктуры рынка; состояние рынка и спектр торгуемых инструментов.

Развитие законодательства и нормативно-правовой базы по рынку деривативов заметно отстает по сравнению с регулированием остальных сегментов финансового рынка в России. Стоит обратить внимание, что практически единственным законодательным актом, который регулирует заключение сделок с фьючерсами и опционами на биржах, является Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 1992 года. Изменения, вносимые в данный закон, на протяжении многих лет минимальны.

В Законе РФ «О рынке ценных бумаг» содержатся самые общие требования к фондовым биржам, которые осуществляют торговлю деривативами. Более существенные положения, в том числе понятийный аппарат, можно встретить в Налоговом кодексе РФ. Тем не менее, и в те и другие положения следует внести изменения и дополнения.

Отсутствие четких трактовок в российском законодательстве и сложность заполнения бухгалтерской отчетности физических сделок и сделок на рынке деривативов тормозит развитие рынков производных финансовых инструментов и хеджирования. Для компаний, относящихся к средним и среднекрупным, стоимость юридического сопровождения операций хеджирования и размер возможных убытков практически равен.

Помимо проблем с законодательством, существует также и проблема отсутствия такого государственного органа, который отвечал бы за регулирование рынка деривативов. На данный момент довольно большой объем полномочий находится у бирж. Но для того, чтобы осуществлялась полноценная деятельность и соблюдались все интересы участников рынка, необходимо вмешательство государства.

Таким образом, в настоящее время рынок деривативов России не в полной мере соответствует потребностям развития экономики и обеспечения условий экономического роста. В то же время рынок деривативов России имеет большой потенциал развития. Для решения проблем, рассмотренных ранее, следует, в первую очередь, заняться усовер-

шенствованием законодательства, регулирующего рынок деривативов. Отметим, что при внесении изменений в законодательство без использования комплексного подхода не обойтись. Кроме того, необходимо принятие среднесрочной программы.

Отказ от применения деривативов на уровне компаний проявляется в ряде причин. Во-первых, слабое представление о свойствах и механизме применения различных производных инструментов. Во-вторых, компании сталкиваются с трудностями в оценке начального и остаточного риска, а также результатов хеджирования. В-третьих, зачастую приходится сталкиваться с непониманием и неодобрением руководства.

В связи с тем, что российские поставки плохо взаимосвязаны с зарубежными аналогами, прямые фьючерсные инструменты для российских компаний отсутствуют. Из этого следует, что для хеджирования риска возникает необходимость создания сложного синтетического инструмента. При применении данных инструментов могут возникнуть ситуации, при которых базисный риск будет в разы больше классического ценового.

Ввиду того, что интерес участников торгов к использованию инструментов рынка деривативов для хеджирования рисков растет, следует обратить внимание на расширение линейки производных инструментов.

Что касается законопроектов о появлении новых видов деривативов, то предлагается отказ от закрытого списка деривативов в пользу описания главных его свойств. Тем самым любой вновь созданный инструмент, удовлетворяющий условиям производности, срочности и необходимости предварительной оплаты лишь его доли стоимости, попадает под определение «дериватива».

Стоит обратить особое внимание на повышение уровня финансовой грамотности. Так, Правительством РФ профинансирована образовательная программа, которая заключается в повышении финансовой грамотности среди населения. Биржи, со своей стороны, будут максимально использовать все возможности для того, чтобы организовывать различные семинары, повышающие уровень грамотности участников и расширяющие их кругозор.

На сегодняшний день имеет место объективная потребность в развитии образовательной программы. Существует множество квалифицированных специалистов, которые готовы поделиться своими знаниями и опытом с участниками.

Следует продвигать идеи хеджирования рисков на рынке деривативов среди участников торгов – компаний реального сектора, продукция которых идет на экспорт или, напротив, чье производство во

многом зависит от импорта сырья и материалов. Особое внимание следует уделять сельхозпроизводителям. Повышение осведомленности подобных компаний можно осуществить в содействии с торгово-промышленными палатами и представителями тех предприятий, которые уже успешно используют рынок деривативов для страхования рисков. Идеи можно продвигать путем организации обучающих семинаров, круглых столов и конференций.

Также привлечение иностранных участников на российский рынок деривативов, безусловно, приведет к росту ликвидности и, как следствие, снижению стоимости использования подобных инструментов (уменьшению спредов) для хеджирования финансовых рисков.

Принятие всех вышеперечисленных поправок, а также создание единого государственного органа контроля позволят сделать значительный шаг вперед в процессе внедрения стандартов Международной ассоциации свопов и производных финансовых инструментов на российском рынке.

Таким образом, учитывая широкие возможности хеджевых инструментов для бизнеса, а также роль сырьевого сектора и экспорта в экономике нашей страны, можно надеяться, что хеджирование со временем станет в России столь же востребованным, как и за рубежом.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Деривативы. Курс для начинающих / пер. с англ. Б. Зуевым. 2-е изд. М. : Альпина Паблишерз, 2011. 201 с.
2. Петренко Е. В. Зачем деривативы реальной экономике? [Текст] // Молодой ученый, 2012. № 10. С. 145–147.
3. Макшанова Т. В., Коваленко О. Г. Производные ценные бумаги и финансовые инструменты: сущность и возможности применения // Вектор науки Тольяттинского государственного университета, 2013. № 3 (25). С. 348–352.
4. Курилова А. А., Курилов К. Ю. Хеджирование валютных и товарных рисков с использованием опционов предприятиями автомобильной промышленности // Аудит и финансовый анализ. 2011. № 2. С. 132–137.
5. Колачева Н. В. Проектирование технологий формирования естественнонаучных знаний студентов экономических специальностей университетов (на примере математики) // диссертация на соискание ученой степени кандидата педагогических наук / Тольятти, 2006. 186 с.
6. Полтева Т. В. Хеджирование и арбитраж на рынке депозитарных расписок // Азимут научных

исследований : экономика и управление. 2013. № 3. С. 19–22.

7. Курилов К. Ю. Хеджирование как способ повышения эффективности предприятий автомобилестроения // Карельский научный журнал. 2014. № 3. С. 62–69.

8. Полтева Т. В. Роль производных ценных бумаг в системе управления рисками // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия : Экономика и управление. 2014. № 2 (17). С. 35–38.

9. Johnson M. The hedging strategy on the volatility of stock prices for the company united parcel services inc // Вектор науки Тольяттинского государ-

ственного университета. Серия : Экономика и управление. 2013. № 1 (12). С. 143–146.

10. Курилова А. А., Курилов К. Ю. Финансовый механизм управления затратами на основе методики внутреннего аудита // Вестник Волжского университета им. В. Н. Татищева. 2010. № 20. С. 74–80.

11. Курилов К. Ю., Курилова А. А. Формирование системы внутреннего аудита с учетом факторов влияния цикличности // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия : Экономика и управление. 2012. № 4 (11). С. 111–114.

THE PRACTICE OF USING DERIVATIVES AS INSTRUMENT FOR HEDGING

© 2015

T. V. Polteva, lecturer of the chair «Finance and Credit»

E.S. Luk'yanova, student

Togliatti State University, Togliatti (Russia)

Annotation. Against an economic crisis in conditions of unstable position of Russia there was a need for restriction of financial risks which considerably increased lately: sharp jumps of exchange rates, reduction of prices of oil, fluctuations of interest rates have strong impact on a financial position of economic entities. In this regard article is devoted to one of methods of management of risks – to hedging. In article theoretical basics of hedging in the market of derivatives are covered, and also practice of application of derivative financial instruments as instrument of hedging of risks in foreign countries and in Russia is studied. In article examples of successful use of hedging for protection against possible losses, and also situations where hedging didn't allow to take additional profit, on the example of the foreign and Russian companies are studied. In work as authors the main tools used for hedging of certain types of risks are revealed, statistical information concerning use of this or that tool for hedging of risks is provided. Also in article authors revealed the main problems which the Russian market of derivatives faces today, the factors which are slowing down its development are revealed, solutions of the revealed problems are offered, the directions of development of the market of derivatives in Russia are presented.

Keywords: derivatives, futures, options, forwards, swaps, hedging, risk.

УДК 657.1

К ВОПРОСАМ О ВЗАИМОСВЯЗИ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО, УПРАВЛЕНЧЕСКОГО И НАЛОГОВОГО УЧЕТА

© 2015

А. Ю. Смагина, аспирант

Самарского Государственного Университета Путей Сообщения, Самара (Россия)

Аннотация. В данной статье рассматривается сравнительная характеристика системы финансового, управленческого и налогового учета, их взаимосвязь, необходимость применения, пользователи информации, объекты учета, обязательность ведения и законодательное регулирование. В современных условиях хозяйствования руководство множества экономических субъектов заинтересовано в грамотной организации бухгалтерского учета, так как от этого зависит общее финансовое положение предприятия, результаты деятельности, выраженные в получении прибыли или убытка, эффективное использование ресурсов, финансовое прогнозирование и т. д. Бухгалтерский учет является сложной и взаимосвязанной системой, в которую входят три подсистемы: финансовый, управленческий и налоговый учет. Последний ведется параллельно с финансовым и необходим для учета в целях налогообложения. Финансовый и управленческий учет направлены на получение информации об общем финансовом положении предприятия, а также принятие управленческих решений. Финансовый и налоговый учет направлены только на отражение свершив-