DOI: 10.17117/na.2016.10.01.143

<http://ucom.ru/doc/na.2016.10.01.143.pdf>

Поступила (Received): 08.10.2016

Казначеева И.Е.
Влияние хеджирования валютных рисков
на доходность компаний-экспортеров

Kaznacheeva I.E.
Effect of hedging currency risks on the profitability
of exporting companies

В условиях неустойчивого российского рынка появилась необходимость в ограничении возросших финансовых рисков. Стало актуальным применение механизма хеджирования. В работе рассмотрены влияние валютных рисков на деятельность субъектов экономики, динамика курсов валют, валютная структура иностранных активов и обязательств России, доходность резервных валют ЦБ РФ, механизм снижения валютных рисков компании-экспортера с использованием форвардного контракта

Ключевые слова: валютные риски, механизм хеджирования, компания-экспортер

In unstable conditions of the Russian market there is a need to limit increased financial risks. It has become important to use a hedging mechanism. This work considers the impact of currency risk on the activities of economic entities, dynamics of exchange rates, currency structure of foreign assets and liabilities of Russia, yield of CBR's reserve currencies, the mechanism of reducing currency risks of the exporting company with a use of forward contract

Key words: currency risks, hedging mechanism, exporting company

Казначеева Ирина Евгеньевна

Студент

Финансовый университет при Правительстве РФ
г. Москва, Ленинградский пр., 49

Kaznacheeva Irina Evgenyevna

Student

Financial university under the Government of the RF
Moscow, Leningradsky ave., 49

Научный руководитель:
к.э.н., доцент Чернышова М.В.

В условиях неустойчивой конъюнктуры российского финансового рынка в экономике страны возникла необходимость в ограничении возросших финансовых рисков. Помимо существующего механизма страхования рисков возрастает актуальность применения механизма хеджирования. Рост нестабильности мировой экономики – это основной фактор, определяющий развитие хеджирования в России, который является эффективным механизмом перераспределения финансовых рисков между экономическими субъектами. В настоящий момент в мире уже достаточно хорошо отлажен механизм хеджирования. Его применяют как профессиональные участники финансового рынка, так и компании реального сектора экономики.

Долгосрочное бизнес-планирование, а также стремление к повышению капитализации побуждают российские компании разрабатывать и применять эф-

фактивные алгоритмы хеджирования – техники минимизации ценовых колебаний на биржевые товары за счет использования производных финансовых инструментов, что и объясняет актуальность затронутой проблемы. Так, у импортеров и экспортеров, которые непосредственно работают с валютой, доход напрямую зависит от изменения курса рубля. Сильная волатильность валютных курсов нередко подвергает деятельность компаний большим рискам и может повлечь значительные убытки. На уровень валютного риска при этом влияют события на международном и внутреннем рынке, санкции и ограничения, экономическое положение в отрасли и мире.

Динамику валютных курсов предвидеть очень сложно, однако степень валютного риска можно снизить, используя различные методы и финансовые инструменты, такие как опционы, фьючерсы, форварды. Механизм хеджирования, направленного на защиту от денежных потерь по определенным активам (инструментам), заключается в открытии такой позиции по другому активу, которая смогла бы обеспечить компенсацию данного вида потерь. Таким образом, происходит балансирование обязательств на наличном рынке и обязательств, противоположных по направлению на фьючерсном рынке.

Безусловно, валютные риски оказывают значительное влияние на деятельность субъектов экономики на микро- и макроуровне, а также в мировом масштабе. Так, например, с апреля 2015г. по март 2016г. курсы иностранных валют были очень нестабильными, как и доходность государственных ценных бумаг ведущих развитых стран, на что повлияли долговые проблемы в ряде европейских стран, замедление экономического роста в Китае, а также продолжившееся снижение цен на нефть (рис. 1).

Рис. 1. Изменение курсов валют основных развитых стран к доллару США, % к началу периода [1]

Менялась и структура иностранных активов и обязательств в банковской сфере РФ с 2013 по 2016гг. (табл. 1), в частности, доля доллара США в иностранных активах РФ увеличилась на 20% (с 59,1% до 71,1%), а в иностранных обязательствах – на 8,6%, еще больше вытеснив долю других валют.

Таблица 1. Валютная структура иностранных активов и обязательств банковского сектора Российской Федерации (%) [2]

	Иностранные активы					Иностранные обязательства				
	доллар США	евро	рубль	прочие валюты	всего	доллар США	евро	рубль	прочие валюты	всего
1.01.2013	59,1	14,0	20,4	6,5	100,0	49,9	5,3	39,8	5,0	100,0
1.04.2013	62,3	14,4	17,5	5,8	100,0	49,9	6,0	39,2	4,9	100,0
1.07.2013	67,0	11,4	16,0	5,6	100,0	51,5	6,3	37,4	4,9	100,0
1.10.2013	65,2	12,0	16,2	6,5	100,0	51,7	6,5	37,3	4,5	100,0
1.01.2014	65,8	11,2	17,0	6,0	100,0	52,9	7,0	37,3	2,9	100,0
1.04.2014	64,3	12,4	16,6	6,7	100,0	56,0	7,9	32,7	3,3	100,0
1.07.2014	63,7	13,3	16,9	6,2	100,0	52,8	8,8	35,1	3,3	100,0
1.10.2014	63,4	13,4	16,4	6,7	100,0	55,4	9,8	31,3	3,5	100,0
1.01.2015	67,8	15,5	10,8	5,9	100,0	59,9	10,5	26,1	3,5	100,0
1.04.2015	68,6	14,5	11,1	5,8	100,0	59,9	10,0	26,2	3,8	100,0
1.07.2015	67,5	13,6	12,8	6,1	100,0	56,7	10,2	29,1	3,9	100,0
1.10.2015	70,7	13,8	10,1	5,4	100,0	58,6	11,5	26,6	3,4	100,0
1.01.2016	71,1	14,9	8,8	5,3	100,0	58,5	11,3	26,8	3,3	100,0

С 2015 по 2016 гг. изменилась не только структура валютных активов России, но и их объемы, так, согласно данным опубликованного обзора деятельности Центробанка по управлению валютными активами № 4, валютные активы ЦБ с апреля 2015 г. по 2016 г. увеличились более чем на 10 млрд. долларов и составили на конец года 343,6 млрд. (табл. 2).

Таблица 2. Величина валютных активов и их распределение по видам инструментов [5]

Валютные активы	На 31.03.2015		На 31.03.2016		Изменение в апреле 2015 года – марте 2016 года, млрд долл. США
	млрд долл. США	доля в валютных активах	млрд долл. США	доля в валютных активах	
Государственные ценные бумаги	253,9	76,1%	267,0	77,7%	13,1
Депозиты и остатки на счетах	42,3	12,7%	43,6	12,7%	1,3
Негосударственные ценные бумаги	3,8	1,1%	13,1	3,8%	9,3
Чистая позиция в МВФ	2,6	0,8%	2,0	0,6%	-0,6
Сделки обратного РЕПО	0,4	0,1%	1,1	0,3%	0,7
Права требования к контрагентам по поставке иностранной валюты	0,0	0,0%	0,2	0,1%	0,2
Права требования к российским кредитным организациям по сделкам РЕПО и кредитам в иностранной валюте	30,4	9,2%	16,6	4,8%	-13,8
Итого*	333,5	100%	343,6	100%	10,1

В основном рост валютных активов определили операции по покупке иностранной валюты за рубли на внутреннем валютном рынке (рис. 2). Причиной увеличения валютных активов также стало изменение курса евро по отношению к доллару США (рис. 1). Так, например, в данный период объем рефинансирования российских кредитных организаций в иностранной валюте сократился вдвое.

Рис. 2. Факторы изменения величины валютных активов в апреле 2015 года – марте 2016 года, млрд. долл. США [5]

В то же время стоит отметить, что все резервные валюты в стране по состоянию на 2015 г. имели доходность, значение которой находилось даже выше нормативных. Это положительно характеризует имеющиеся в России валютные резервы и возможность государства использовать их в случае необходимости (табл. 3).

Проанализируем подробнее механизм хеджирования с использованием форвардных контрактов. Суть этого метода страхования валютных рисков заключается в следующем: при предоставлении коммерческого предложения или при подписании контракта экспортер, принимая во внимание приблизительные сроки платежей по контракту, заключает со своим банком соглашение о зачислении ему будущих поступлений в валюте за предварительно оговоренный форвардный курс.

Таблица 3. Доходность резервных валютных активов Банка России за 2015 г. (% годовых) [2]

	Фактическая	Нормативная
Доллар США	0,29	0,28
Евро	0,10	0,08
Фунт стерлингов	0,53	0,51
Канадский доллар	1,11	1,08
Австралийский доллар	2,24	2,21

В результате компания-экспортер заранее определяет размер своей выручки в национальной валюте и, исходя из этих данных, устанавливает цену контракта. Форвардный курс может котироваться с премией или с дисконтом в зависимости от разницы в процентных ставках на межбанковском рынке по депозитам в соответствующих платежах [4, с.103].

Оценить степень валютных рисков можно на примере российской компании "Уралкалий", осуществляющей экспорт около 82% калийных удобрений на мировой рынок. Выручка компании номинирована в иностранной валюте (преимущественно доллары США и евро), а издержки – в рублях, в связи с этим она подвержена валютному риску. Для операционной прибыли компании выгоден слабый курс рубля по отношению к доллару США и евро, так как большинство её расходов осуществляются в рублях. Для чистой же прибыли "Уралкалия" слабый курс рубля наоборот невыгоден, так как организация может нести убытки по курсовым разницам по своим кредитам, которые в основном – в долларах США. Так, например, по состоянию на 31.12.2015, если бы курс рубля вырос/упал в течение года на 30% относительно доллара и евро, при сохранении постоянными прочих величин, убыток по курсовым разницам за год был бы на 102 771 млн. руб. ниже/ выше (31.12.2014: на 33 427 млн. руб. ниже/выше).

Стоит также проанализировать применение производных финансовых инструментов хеджирования на примере отдельной компании-экспортере. Допустим, компания "А" ожидает приход выручки в размере 10 млн. долл. через 1 месяц. В этой ситуации возникает вероятность значительных валютных рисков, связанных с укреплением национальной валюты (рубля), до получения выручки. Таким образом, компания решает обратиться в Банк для открытия короткой позиции по форварду USD/RUB (продает форвард) с номиналом 10 млн долл. и сроком исполнения 1 месяц.

При курсе USD/RUB = 60,5 Банк покупает у компании контракт с форвардным курсом 63,0 руб. Это означает, что компания "А" обязуется конвертировать 10 млн долл. в рубли через 1 месяц по курсу 63 рубля за доллар. Банк, в свою очередь, купив у компании форвардный контракт, обязуется купить у неё эту сумму через 1 месяц по курсу, указанному в форвардном контракте.

После заключения валютного форварда компания "А" полностью застраховала валютный риск, связанный с ближайшим получением выручки в иностранной валюте, и она точно знает, каким будет курс конвертации через 1 месяц.

Рассмотрим основные варианты изменения курса USD/RUB за 1 месяц:

– Курс через 1 месяц составил 59 руб. (рис. 3). В этом случае компания конвертирует доллары по более выгодному курсу в 63 руб.;

– Курс через 1 месяц составил 69 руб. В итоге компания конвертирует доллары по менее выгодному курсу форвардного контракта (63 руб.).

Рис. 3. График значений курса USD/RUB с использованием форвардного контракта и без хеджирования

Все вышеперечисленное позволяет судить о рациональности хеджирования валютных рисков участниками реальной торговли и о выгодности для них подобных операций. Однако при всей привлекательности данного метода страхования необходимо отметить и трудности, с которыми могут сталкиваться компании:

– базисный риск, который заключается в том, что фьючерсные контракты не могут полностью защитить от изменения стоимости актива (базиса). В связи с этим важно очень внимательно подходить к выбору товара на фьючерсном рынке;

– появление дополнительных затрат – расходов на совершение операций, на клиринг. Хотя данные издержки и не такие значительные, со временем они могут вырасти. Также следует заранее учесть такой фактор, как вариационная маржа, хеджирование которой не всегда возможно;

– лимиты (ограничения колебания) цен, которые не позволят хеджеру открыть или удалить позицию, так как соотношение цен реального рынка и фьючерсных котировок может сильно измениться;

– несовместимость фьючерсного и наличного рынков. Так как фьючерсные контракты как правило стандартные, они могут не совпадать с условиями обязательств на реальном рынке.

Подводя итоги, можно сказать, что хеджирование валютных рисков компании способствует "нейтрализации колебаний цен на сырье, оборудование и готовую продукцию" [3]. Обеспеченная на данной основе прогнозируемость общих финансовых показателей, а также стабильность денежных потоков корпораций, – все это может существенно повысить стоимость бизнеса. Однако стоит помнить и о рисках, которые могут возникнуть в процессе операций на фондовом рынке и заранее продумать эффективную стратегию, минимизируя возможные убытки.

Список используемых источников:

1. Обзор деятельности Банка России по управлению валютными активами. № 4. 2016.
2. Годовой отчет Банка России за 2015 год.
3. Милованов И.Ю. Хеджирование финансовых рисков российскими компаниями на рынке производных финансовых инструментов: автореф. дисс. 2014.
4. Стровский Л.Е. Внешнеэкономическая деятельность предприятия. М.: ЮНИТИДАНА, 2013. 503 с.
5. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=9263081>

© 2016, Казначеева И.Е.

*Влияние хеджирования валютных рисков на
доходность компаний-экспортеров*

© 2016, Kaznacheeva I.E.

*Effect of hedging currency risks on the profitability of
exporting companies*