

Д.Э. Азизова

ДЕРИВАТИВЫ КАК СПОСОБ ПРЕОДОЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ КОМПАНИЙ, ЗАНИМАЮЩИХСЯ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ

Проведено актуальное, комплексное и системное исследование по деривативам как способу преодоления валютных рисков компаний, занимающихся внешнеэкономической деятельностью, в условиях непредсказуемой волатильности производственных и валютных показателей для российских экспортеров. Разработаны конкретные рекомендации для преодоления валютных рисков и улучшения финансовых показателей для компаний, занимающихся внешнеэкономической деятельностью.

Ключевые слова: валютные риски, внешнеэкономическая деятельность, производственные финансовые инструменты (деривативы), опцион, волатильность производственных и валютных показателей.

D.E. Azizova

DERIVATIVES AS A METHOD OF OVERCOMING THE CURRENCY RISKS OF COMPANIES OPERATING EXTERNAL ECONOMIC ACTIVITIES

A current, comprehensive and systematic study of derivatives as a way to overcome the currency risks of companies engaged in foreign trade, in conditions of unpredictable volatility of production and currency indicators for Russian exporters. Specific recommendations have been developed to overcome currency risks and improve financial performance for companies engaged in foreign economic activity.

Keywords: currency risks, foreign economic activity, production financial instruments (derivatives), option, volatility of production and currency indicators.

В настоящее время способность компании грамотно управлять своими валютными рисками является одним из главных показателей, который отражает успешность ее экономической деятельности. Особенно острым этот вопрос является для российских компаний, которые занимаются внешнеэкономической деятельностью, так как последние несколько лет они испытывают сильную потребность в защите от рисков, возникающих из-за колебаний валютных курсов.

Квалифицированное применение деривативов дает возможность не только кон-

тролировать риски, но и более эффективно и рационально управлять активами компании, строить планы, прогнозировать финансовые потоки.

Несколько последних экономических кризисов (в том числе финансовый кризис 2014–2015 гг., когда наблюдался обвал курса рубля) выявили важность и необходимость страхования валютных рисков компаний. Последний скачок валюты произошел в феврале 2016 г., когда курс доллара достиг 77 руб. 13 к. В связи с этим изучение возможностей и специфики использования деривативов для влияния на

Азизова Д.Э. Деривативы как способ преодоления валютных рисков компаний...

валютные риски приобретает первостепенное значение.

Сейчас деривативы – один из наиболее универсальных финансовых инструментов на международной арене, служащих как для страхования рисков в условиях непредсказуемой волатильности производственных и валютных показателей, так и для улучшения финансовых результатов. Некоторые финансовые рынки практически не устанавливают правового регулирования проведения операций с деривативами, что предоставляет большие возможности для их использования и делает их столь привлекательными для участников внешнеэкономической деятельности. В данный момент рынок деривативов является одним из самых быстрорастущих сегментов мирового финансового рынка.

Удобство применения деривативов обусловлено такими их свойствами, как высокая ликвидность и универсальность применения. Высокая ликвидность определяется тем, что в любой период времени деривативы могут быть реализованы на одном из сегментов вторичного рынка: на биржевом или внебиржевом. Универсальность деривативов позволяет использовать данный финансовый инструмент для хеджирования рисков, спекуляции и улучшения финансовых показателей. При этом необходимо отметить, что спекуляция и хеджирование являются неотъемлемыми частями финансового рынка. Спекуляция – один из главных элементов сделок купли-продажи ценных бумаг, поскольку одна из сторон в результате изменения цены получит в конечном итоге дополнительный доход. При хеджировании с помощью деривативов происходит установление наиболее благоприятного ценового уровня сделок будущих периодов.

В настоящее время в мировой практике нет единого стандартизированного опре-

деления дериватива. Согласно данным таких авторитетных источников, как инвестиционный банк JPMorgan, Комиссия США по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC), Базельский комитет по банковскому надзору, Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), деривативы – это инструменты, цена которых зависит от изменений цены базового актива [5; 7; 8, p. 7]. В Директиве ЕС «О рынках финансовых инструментов» перечислено десять видов инструментов, семь из которых можно отнести к деривативным [6].

В российском законодательстве производным финансовым инструментом называется договор, который предусматривает одну или несколько обязанностей, например обязанность одной стороны передать, а другой принять и оплатить валюту, товар или ценные бумаги [4]. При этом разновидности контрактов, являющихся деривативами, уточнены в Указании Центрального банка Российской Федерации от 16 февраля 2015 г. № 3565-У «О видах производных финансовых инструментов» [3].

По мнению американского экономиста Роберта Э. Уэйли, «контракт с использованием дериватива – это соглашение по исключению изменений в курсе валют на некоторые даты в будущем. Термин “дериватив” возникает из того факта, что соглашение “derivate” выводит его стоимость из цены базового актива, такого как акция, облигация, валюта или товар. Например, стоимость фьючерсного контракта выводится из стоимости базового индекса акций, а внешнеторгового опциона – из стоимости базового обменного курса и т.д. Ключевая особенность сделок с использованием деривативов заключается в том, что они будут применены в будущем, а не в настоящий момент» [9, p. 34].

Хотелось бы также отметить, что, хотя дериватив представляется достаточно современным финансовым инструментом, на самом деле, по данным Йельской юридической школы, он имеет тысячелетнюю историю. Пример раннего применения дериватива зафиксирован в трактате Аристотеля «Политика». Аристотель рассказывает историю о философе Фалесе, который предсказал аномально большой урожай оливы по зимнему небу. Он был настолько уверен в своих прогнозах, что купил права на аренду всех оливковых прессов в регионе на следующую осень. Осень пришла, и урожай был обильным, спрос и цена на оливковые прессы значительно выросли. В данном случае мы видим опцион OTC (over-the-counter), который является частным контрактом между договаривающимися сторонами (OTC – это внебиржевые контракты на активы, которые брокер предлагает трейдеру напрямую, без участия поставщиков котировок, т.е. брокер торгует с трейдером, предоставляя прямые котировки от себя как от первоисточника). Цена опциона обсуждаемая, активом может быть что угодно за любую цену, и доставка выполняется в любое время в любом месте [1, с. 350].

Основные виды деривативов, известные всему миру и наиболее часто применяемые, в том числе для воздействия на валютные риски, – это форварды, фьючерсы и опционы.

Форвард – это контракт, который требует, чтобы его продавец предоставил базовый актив определенного качества в определенный день в будущем по цене, согласованной сегодня. Его специфика состоит в том, что он заключается с учетом конкретных требований клиента, не является объектом обязательной отчетности, имеет обязательную силу, необращающийся.

Фьючерс – это срочный стандартизированный контракт между двумя участниками, один из которых обязуется продать фиксированное количество определенного товара, валюты или ценных бумаг, а другой обязуется его оплатить, причем реализация сделки осуществляется через конкретный промежуток времени. Цена контракта при этом меняется в зависимости от конъюнктуры рынка, фиксируется в момент совершения сделки. Заключить его можно только при посредничестве брокерской компании, которая является членом биржи. При этом он дает возможность заработка при торговле маржей, но исключает улучшение финансовых результатов при хеджировании.

Опцион – это срочный контракт, который дает право, но не обязывает купить (опцион call) или продать (опцион put) определенный базовый инструмент по определенной цене – цене исполнения (страйк) в определенную будущую дату – дату истечения срока или до ее наступления.

Соотношения прав и обязательств продавцов и покупателей опционов PUT/CALL

	PUT	CALL
Покупка	Право продать базовый актив (длинная позиция)	Право купить базовый актив (длинная позиция)
Продажа	Обязанность купить базовый актив (короткая позиция)	Обязанность продать базовый актив (короткая позиция)

Отличительная черта опциона состоит в том, что он является наиболее универсальным инструментом, существующим как на биржевом, так и внебиржевом рынках, и дает покупателю право отказаться от исполнения в случае неблагоприятной ситуации, тогда понесенные расходы составят только стоимость самого опционного контракта. Кроме того, при управлении рисками он позволяет не только хеджировать позиции, но и улучшать финансовые показатели, что является привлекательным свойством для всех участников рынка.

Сейчас многие компании хотели бы использовать именно опционы с целью получения положительного воздействия на финансовые результаты компании, т.е. выиграть по опциону. Данные выводы также подтверждаются статистикой Банка международных расчетов, которая иллюстрирует устойчивый рост востребованности валютных опционов в мире за последние четыре года [2].

В связи с этим исследование эффективности применения деривативов было проведено на примере трехмесячных биржевых опционов на дискретные суммы. Для проведения исследования взяты данные о валютных потоках в евро одной из российских компаний, занимающейся внешнеэкономической деятельностью, за 2016–2017 гг. и сопоставлены затраты и результаты использования опционов, повлиявшие на финансовые показатели фирмы.

Анализ показал положительные результаты при использовании опционов в 2017 г. и негативные результаты за 2016 г.

Различия в результатах применения опционов вызваны тем, что в указанные периоды имелась различная волатильность и противоположные движения валютных курсов. Так, в 2016 г. в период предположительной покупки опционов курс евро был на пике своего подъема с тенденцией к его

спаду, соответственно, опцион был бы куплен по более высокой цене за 3 месяца до осуществления платежа, чем в день платежа по спот-курсу. При этом рассматривалось два варианта покупки опционов: отдельно для каждого контракта и в целом на год в день покупки первого опциона. Наиболее неблагоприятным был вариант при покупке опционов в целом. Несмотря на то что можно отказаться от исполнения опциона call, финансовые потери, в связи с выплатой премии, были значительными. В 2017 г. в момент предполагаемой покупки опциона на наибольшее число валюты курс евро был стабилен и находился на низкой позиции с тенденцией к возможному росту. В этой ситуации использование опциона было бы эффективным и могло улучшить финансовые результаты более чем на 10 млн руб. Наиболее благоприятная позиция наблюдалась при покупке отдельных опционов для каждого контракта.

Таким образом, мы приходим к мнению, что нельзя сделать обобщенный вывод об эффективности или неэффективности применения деривативов, в том числе опционов. Финансовые результаты при использовании конкретного инструмента (опциона) зависят от многих факторов, ключевыми из которых являются волатильность валютных курсов и премии за опцион. Если говорить о других видах деривативов, то из данных факторов исключается премия.

В заключение приведем следующие рекомендации для компаний, занимающихся внешнеэкономической деятельностью: 1) учреждать отделы по управлению рисками; 2) при использовании деривативов для воздействия на валютные риски прежде всего оценивать конкретную сложившуюся ситуацию на валютном рынке; 3) отслеживать тенденции изменений в движениях валютных курсов на основании

статистических данных, предоставляемых финансовыми институтами; 4) вести на предприятии свою статистику и аналитику динамики изменения валютных курсов прошлых лет для прогнозов на будущие периоды.

Литература

1. *Аристотель*. Политика. Кн. 1, ч. 11. М.: Мысль, 1983.
2. Банк международных расчетов // Центральный банк Российской Федерации. URL: https://www.cbr.ru/today/ms/smo/bmr_n/ (дата обращения: 23.02.2019).
3. О видах производных финансовых инструментов: указание Центрального банка Российской Федерации от 16 февраля 2015 г. № 3565-У. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
5. Финансовые инструменты: признание и оценка: Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 39: введен в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 25 ноября 2011 г. № 160н. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
6. European Directive on Markets in Financial Instruments 2004/39/EC – MiFID. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0039> (date of the application: 23.02.2019).
7. Risk Management Guidelines for Derivatives (July 1994). URL: <http://www.bis.org/publ/bcbcs211.pdf> (date of the application: 23.02.2019).
8. *Swan E.J.* Issues in Derivative Instruments. Hague, 1999.
9. *Whaley R.E.* Derivatives: Markets, Valuation, and Risk Management. Hoboken: John Wiley & Sons, 2006.

Literatura

1. *Aristotel'*. Politika. Kn. 1, ch. 11. M.: Mysl', 1983.
2. Bank mezhdunarodnykh raschetov // Tsentral'nyj bank Rossijskoj Federatsii. URL: https://www.cbr.ru/today/ms/smo/bmr_n/ (data obrashcheniya: 23.02.2019).
3. O vidakh proizvodnykh finansovykh instrumentov: ukazanie Tsentral'nogo banka Rossijskoj Federatsii ot 16 fevralya 2015 g. № 3565-U. Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy "Konsul'tant Plyus".
4. O rynke tsennykh bumag: federal'nyj zakon ot 22 aprelya 1996 g. № 39-F3. Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy "Konsul'tantPlyus".
5. Finansovye instrumenty: priznanie I otsenka: Mezhdunarodnyj standart finansovoj otchetnosti (IAS) 39: vveden v dejstvie na territorii Rossijskoj Federatsii Prikazom Minfina Rossii ot 25 noyabrya 2011 g. № 160n. Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy "Konsul'tantPlyus".
6. European Directive on Markets in Financial Instruments 2004/39/EC – MiFID. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0039> (date of the application: 23.02.2019).
7. Risk Management Guidelines for Derivatives (July 1994). URL: <http://www.bis.org/publ/bcbcs211.pdf> (date of the application: 23.02.2019).
8. *Swan E.J.* Issues in Derivative Instruments. Hague, 1999.
9. *Whaley R.E.* Derivatives: Markets, Valuation, and Risk Management. Hoboken: John Wiley & Sons, 2006.