

24 декабря 2010 год

Макишева Ж.А.

## **ХЕДЖИРОВАНИЕ ЦЕНОВЫХ РИСКОВ В РЕСПУБЛИКЕ КАЗАХСТАН**

Хеджирование предполагает защиту основной деятельности компании от различных рисков. В данной статье представлены производные продукты, с помощью которых компания может застраховаться от возможных изменений цен в будущем.

С самого начала становления рынка срочных инструментов, наблюдалось его замедленное развитие, связанное, прежде всего, со слабой законодательной базой и нестабильным состоянием казахстанской экономики, в целом, и финансового сектора, в частности, а также непредсказуемостью тенденций рынка. Тем не менее, для Республики Казахстан очень важно развитие института хеджирования, так как, несомненно, инвесторы заинтересованы в ограничении рисков, связанных с работой их активов. Соответственно по мере развития реального рынка, рынок срочных инструментов также будет развиваться. В целом по мере очевидного развития экономики республики, при условии развития законодательной базы по вопросам регулирования финансовых рынков, необходимость в применении и законодательном регулировании института хеджирования будет возрастать.

Хеджирование (от англ. hedge — страховка, гарантия) — это позиция по срочным сделкам, устанавливаемая на одном рынке, для компенсации воздействия ценовых рисков равной, но противоположной срочной позицией (позицией по срочным сделкам), на другом рынке. Хеджирование осуществляется с целью страхования рисков изменения цен путем заключения сделок на срочных рынках.

Экономическое содержание хеджирования сводится к переносу риска от хеджера на другого участника рынка, вступающего в договорные отношения с хеджером. Таким образом, хеджирование есть ограждение себя от возможных потерь. Хеджер — это юридическое или физическое лицо, которое совершает операцию по переносу риска и несет актив, находящийся в основе сделки, так называемый базисный актив. Важно также отметить, что хедж — это защита, а не страхование. Страхование подразумевает распределение потерь, чего нет в хедже.

Сущность хеджирования заключается в финансовой компенсации убытков, их устранении и трансформации за счет осуществления к основной сделке дополнительных сделок с базисными активами (товарами, ценными

бумагами, валютой, долговыми обязательствами), стоимость которых изменяется в противоположном направлении.

Наиболее активными участниками рынка хеджирования являются:

1. Заемщики средств, использующие финансовые рынки, чтобы защитить себя от высоких процентов по займам.
2. Кредиторы, страхующиеся на срочных рынках от падения процентных ставок, приобретая при этом финансовые фьючерсные контракты с высокой ставкой (банки, корпорации, финансовые институты, отдельные лица фирмы).
3. Управляющие портфелями, которые могут зафиксировать цены и доходность базисных активов, приобретая контракты на рынке срочных сделок и тем самым сохраняя текущую номинальную стоимость актива.
4. Потребители иностранной валюты - импортеры, экспортеры, использующие валютные фьючерсы и опционы в качестве альтернативы форвардному рынку для защиты валютных рисков.

Хеджирование ценовых рисков необходимо для компаний, в которых:

- Цены на постоянные материалы, из которых производится продукция, либо услуги, которыми компания пользуется постоянно, чтобы производить товар, не постоянны и могут изменяться, особенно принося убыток;
- Цена на материалы, из которых будет производиться продукция, либо на услуги не может устанавливаться самостоятельно. Это, как пример, могут быть материалы, уникальные в своем роде, которые другие компании не поставляют и фирме-производителю придется покупать эти материалы по той цене, которую предложит компания-поставщик, чтобы продолжить работу;
- Цены на производимую продукцию не устанавливаются, то есть свободного коридора цены ей не дано, но объем продукции остается прежним;
- Продукция была изготовлена в большем количестве, в результате осталась часть нереализованной;
- Продукция еще не произведена (например, урожай), но планируется, либо находится в процессе производства;
- Были заключены форвардные контракты.

В бухгалтерском учете операции хеджирования регламентируются МСФО (IAS) 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка». Основной целью учета хеджирования является устранение волатильности в отчете о прибылях и убытках, а, следовательно, представление внутренним и внешним пользователям отчетности более надежной и достоверной информации.

Одним из основных условий учета хеджирования по IAS 39.88 является формальная определенность отношений хеджирования и характера

хеджируемого риска, что, прежде всего, означает четкое определение хеджируемой статьи и инструмента хеджирования.

Хеджируемые статьи могут представлять собой:

- отдельный актив (например, выданный кредит), обязательство (привлеченный депозит), обязательство по заключенному договору, высоковероятную прогнозируемую сделку либо чистые инвестиции в зарубежные подразделения;
- группу активов, обязательств, обязательств по заключенному договору и пр.;
- в целях применения хеджирования процентного риска портфельным методом — часть финансовых активов и обязательств.

Инструменты хеджирования могут быть биржевыми и внебиржевыми (табл. 1). Внебиржевые инструменты хеджирования — это форвардные контракты и товарные свопы. Сделки этих типов заключаются напрямую между контрагентами или при посредничестве дилера (например, дилера по свопам).

Таблица 1. «Биржевые и внебиржевые инструменты хеджирования».

| Инструменты   |  |
|---|--|
| <p style="text-align: center;"><b>Биржевые</b></p> <p style="text-align: center;">Товарные фьючерсы и опционы</p> <p style="text-align: center;"><u>Достоинства</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- высокая ликвидность рынка;</li> <li>- высокая надежность контрагентов;</li> <li>- расчетная палата биржи;</li> <li>- сравнительно низкие накладные расходы на совершение сделки;</li> <li>- доступность за счет средств телекоммуникации.</li> </ul> <p style="text-align: center;"><u>Недостатки</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- весьма жесткие ограничения на тип товара, размер партии, условия, срок поставки.</li> </ul> | <p style="text-align: center;"><b>Внебиржевые</b></p> <p style="text-align: center;">Форвардные контракты и товарные СВОПы</p> <p style="text-align: center;"><u>Достоинства</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- в максимальной степени учитывают требования клиента на тип товара, размер партии, условия поставок.</li> </ul> <p style="text-align: center;"><u>Недостатки</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- низкая ликвидность;</li> <li>- относительно высокие накладные расходы;</li> <li>- существенные ограничения на минимальный размер партии;</li> <li>- сложности поиска контрагента;</li> <li>- риск невыполнения сторонами своих обязательств.</li> </ul> |

*Примечание: составлено автором.*

Биржевые инструменты хеджирования — это товарные фьючерсы и опционы на них. Торговля этими инструментами производится на специализированных торговых площадках (биржах); существенным моментом при этом является то, что одной из сторон в каждой сделке купли-

продажи является Расчетная плата биржи, гарантирующая выполнение, как продавцом, так и покупателем своих обязательств. Основным требованием к биржевым товарам является возможность их стандартизации. К стандартизируемым товарам относятся, в первую очередь, нефть и нефтепродукты, газ, цветные и драгоценные металлы, а также продовольственные товары (зерновые, мясо, сахар, какао и т.п.).

Наиболее простую форму хеджирования ценовых рисков представляет использование фьючерсных контрактов. Для этого определяется среднегодовой объем поставок, сроки поставок, а затем, исходя из этих данных, рассчитывается среднемесячный объем. Далее приводится средний объем реальных поставок к стандартным фьючерсным контрактам и определяется уровень цен, приемлемый для начала выполнения программы. Также учитывается, что при открытии фьючерсного контракта биржа требует внесения залоговых средств, в свою расчетную палату. Обычно залог составляет от 8 до 12 процентов от номинальной стоимости фьючерсного контракта.

Если хеджер уверен в своих прогнозах относительно будущего развития событий на рынке, он может заключить фьючерсный контракт. Однако условия такого контракта требуют обязательного исполнения сделки, а при ошибочных прогнозах или случайных отклонениях в развитии конъюнктуры хеджер может понести потери. Поэтому, чтобы ограничить свой финансовый риск, хеджеру следует обратиться к опционным контрактам. Опционные контракты позволяют хеджеру ограничить свой риск только определенной суммой, которую он теряет при неблагоприятном исходе событий, а его выигрыш потенциально не ограничен. Опционные контракты представляют собой ценные бумаги, в основе которых лежат разнообразные активы: товары, акции, индексы, процентные бумаги, валюты и фьючерсные контракты. На русский язык слово “опцион” переводится как выбор. Суть опциона состоит в том, что он предоставляет одной из сторон сделки право выбора: исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица. Одно лицо покупает опцион, т.е. приобретает право выбора. Другое лицо продает, т.е. предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона уплачивает продавцу некоторое вознаграждение, называемое премией. Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель опциона потребует этого. Покупатель имеет право исполнить опцион, т.е. купить или продать актив, только по той цене, которая зафиксирована в контракте. Данная цена называется ценой исполнения.

Существует два вида опционов:

Опцион Call предоставляет покупателю опциона право купить оговоренный в контракте актив в установленные сроки у продавца опциона по цене исполнения или отказаться от этой покупки. Приобретая Опцион Call, покупатель ожидает повышения стоимости актива.

Опцион Put предоставляет покупателю опциона право продать оговоренный в контракте актив в установленные сроки у продавца опциона

по цене исполнения или отказаться от этой продажи. Приобретая Опцион Put, покупатель ожидает падения стоимости актива.

В силу указанных выше особенностей опционные контракты являются в настоящее время самым распространенным инструментом страхования ценовых рисков. Использование особых опционных комбинаций позволяют хеджерам нести заранее запланированные потери при развитии неблагоприятной ситуации на рынке, а в отдельных случаях даже извлекать из этого небольшую прибыль.

В период установления здоровой конкуренции, что сейчас происходит в Казахстане, для участников рынка становится принципиально важным дисциплинировать свою финансовую деятельность. Все больше казахстанских компаний понимают, что основная задача использования производных финансовых инструментов - это не получение дополнительных прибылей, а защита основной деятельности компании от различных рисков.

Если сама программа хеджирования разработана грамотно, то она может уменьшить не просто риск при будущей операции, но и затраты. Хеджирование фокусирует и направляет деятельность менеджеров на анализ и развитие именно тех аспектов бизнеса, в которых компания имеет преимущество. В Республике Казахстан, это особенно важно для инвесторов, вливающих средства в конкретные отрасли экономики и желающих обезопасить бизнес, снизить риски, даже и без распределения потерь. В результате, хеджирование увеличит капитал, уменьшит стоимость использования средств и стабилизирует доходы.

На сегодняшний день в Республике Казахстан существует ЗАО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE), которая, по сути, представляет собой универсальный финансовый рынок, условно подразделенный на четыре основных сектора: рынок иностранных валют, рынок государственных ценных бумаг, в том числе и международных ценных бумаг Республики Казахстан, рынок акций и корпоративных облигаций и рынок деривативов. Основными торгуемыми финансовыми инструментами являются негосударственные эмиссионные ценные бумаги, государственные ценные бумаги, инструменты рынка репо, иностранные валюты и срочные контракты.

Таким образом, можно сделать вывод, что определенные предпосылки для развития института хеджирования в Республике Казахстан на сегодняшний день существуют, и более углубленное изучение целесообразности использования программ хеджирования наряду с общим развитием рынка финансовых инструментов вполне может привести к тому, что стратегия хеджирования станет частью бизнес планирования многих компаний в республике.

Литература

1. Журнал "МСФО и МСА в кредитной организации" №2-2009 Автор: О.А. Гончарова, ЮниКредит Банк, директор департамента, СРА «Основы хеджирования. Учет хеджирования процентного риска».
2. Интернет-сайт юридической фирмы GRATA [www.gratanet.com](http://www.gratanet.com) «Что такое хеджирование?».
3. Мельников В.Д., Ильясов К.К. Финансы, Алматы, 2001.