

Особенности применения структурных инструментов для хеджирования валютных рисков



**ИНТЕР
РАОЕЭС**

ЭНЕРГИЯ БЕЗ ГРАНИЦ

Анастасия Демская, FRM

руководитель Дирекции управления финансовыми
рисками

16.11.2012

Источники валютного риска и классификация



↗ Несоответствие денежных притоков и оттоков, номинированных в иностранной валюте (отличной от функциональной)

↗ Несбалансированная структура активов/пассивов, номинированных в иностранной валюте (отличной от функциональной)

↗ Показатели зависимых обществ, функциональная валюта которых отличается от функциональной валюты Группы

Transaction risk

Translation risk



- Выявление валютного риска.
- Количественная (денежная) оценка валютного риска на основе финансово-математических и вероятностных моделей. Использование методологии VAR.
- Управление валютным риском:



Управление валютной структурой активов и обязательств.
Снижение открытой валютной позиции.

Natural hedge

Контроль валютного риска при заключении договоров

Хеджирование с помощью производных финансовых инструментов (ПФИ)

Ограничения, в рамках которых необходимо разработать тактику хеджирования



- ✓ Курс хеджирования не ниже курса бизнес-плана.
- ✓ Горизонт хеджирования – 1 год.
- ✓ Объем хеджирования до 50% плановой валютной выручки.



Объем хеджирования определяется в зависимости от риск-аппетита менеджмента/акционеров.



- I. ЧТО? (какой инструмент выбрать)
- II. ГДЕ? (биржевой/внебиржевой рынок, контрагент)
- III. КОГДА? (как определить момент для входа в сделку)



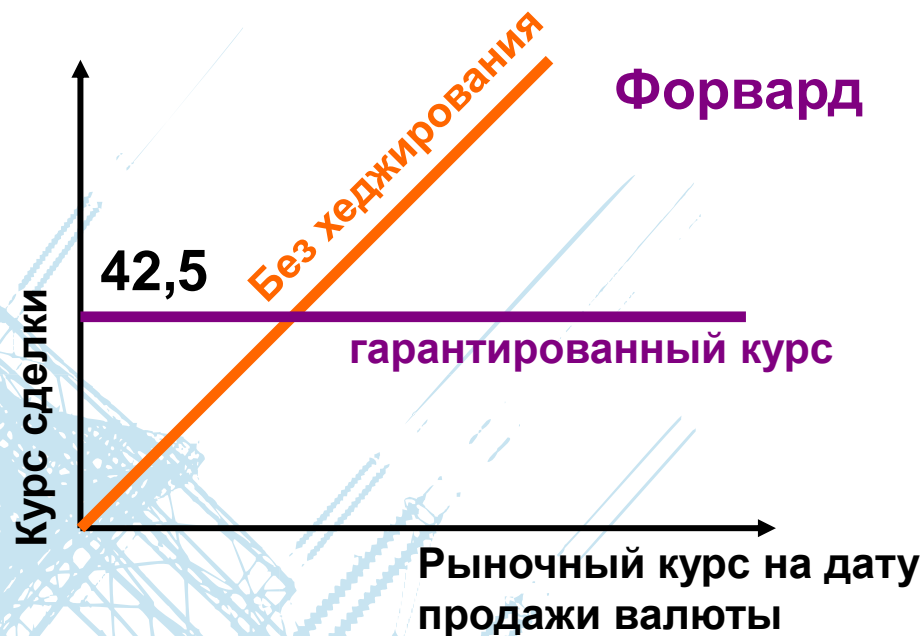
Классический форвард/par-форвард

Ситуация 1. Рынок позволяет зафиксировать курсы продажи валюты выше БП, и компания не ожидает высокой волатильности, а также значительного ослабления рубля в течение 2013 года.



Пример 1. Классический par-форвард – хеджирование продажи валютной выручки 2013г.

Компания продает по €10 млн. в конце **каждого** месяца 2013г. по зафиксированному форвардному курсу.



Для сглаживания финансового результата от хеджирования, рациональнее использовать par-форвард на весь год (единый средний форвардный курс), чем форварда на каждый месяц.



Использование новых инструментов хеджирования

Значительные колебания на мировых рынках привели к мощному росту волатильности. Это сделало привлекательными т.н. структурированные инструменты хеджирования, связанные с куплей-продажей опционов, в том числе барьерного типа.

- Структурные производные инструменты целесообразно применять только пройдя подготовительную работу, пройдя путь от *простых* сделок к сложным, и наработав базу *надежных* банков-контрагентов
- Заключение структурированных сделок возможно только в случае полного понимания последствий сделки и соответствия инструмента структуре риска компании
- Преимущества структурированных инструментов:
 - компания может использовать инструмент, который наиболее точно отражает структуру риска его денежных потоков и взгляд компании на рынок;
 - имея базовый актив, корпоративный сектор имеет возможность выгодно продавать волатильность – таким образом, временные всплески волатильности могут быть выгодны с точки зрения хеджирования.

Пример 2 Структурный форвард

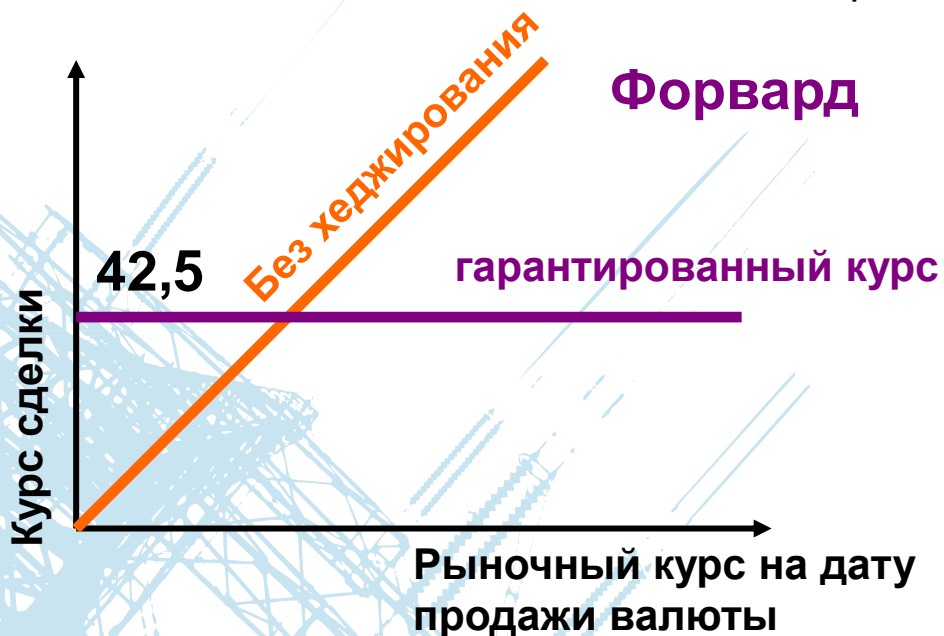


Ситуация 2. Рынок позволяет зафиксировать курсы продажи валюты выше БП, но компания ожидает возможности ослабления рубля в течение года.

Пример 2. Структурный форвард – хеджирование продажи валютной выручки 2013г.

Компания продает по €10 млн. в конце *каждого* месяца 2013г. При этом если на дату продажи курс сделки оказывается:

- меньше 42 – то Компания продает валюту по 42
- между 42 и 45 – то Компания продает валюту по *будущему* спот-курсу
- выше 45 – то Компания продает валюту по 42



Пример 3 Форвард с плечом



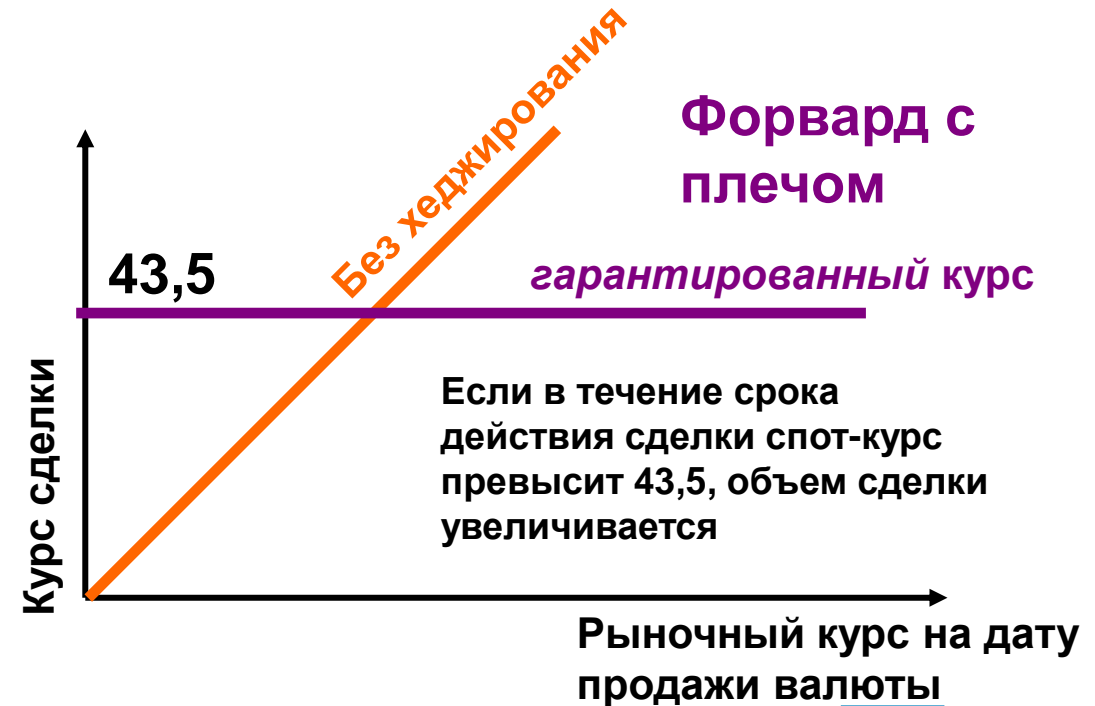
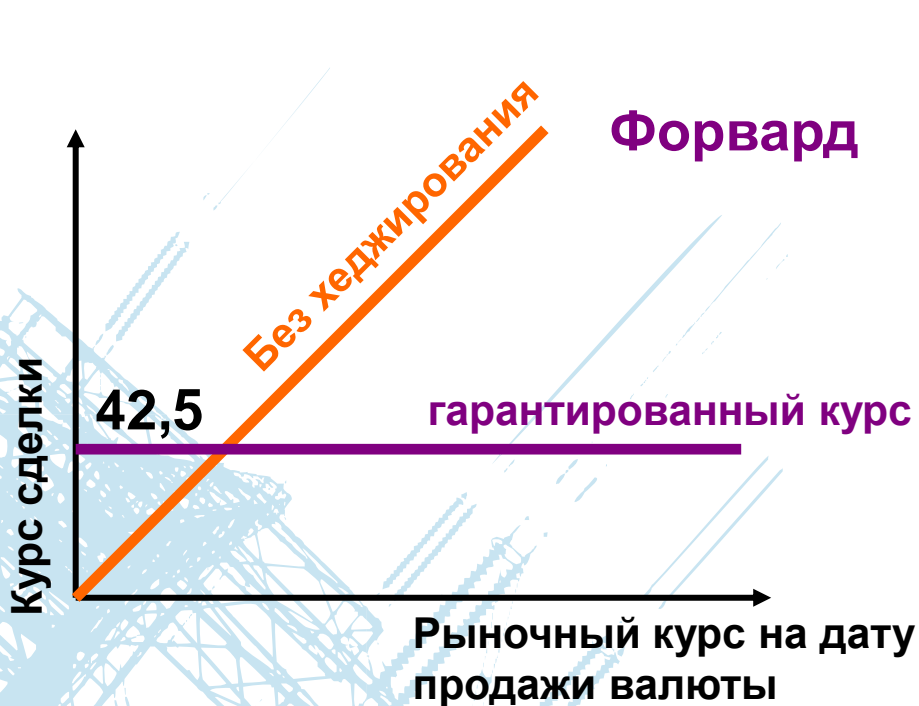
Ситуация 3. Рынок позволяет зафиксировать курсы продажи валюты только **ниже** Бизнес-плана. Что делать?

Пример 3. Форвард с плечом



Компания продает по €10 млн. в конце **каждого** месяца 2013г. по повышенному курсу (43,5 вместо стандартного форвардного курса 42,5).

Однако если в течение срока действия сделки спот-курс превышает 43,5, объем сделки увеличивается с €10 до €15 млн. в месяц.



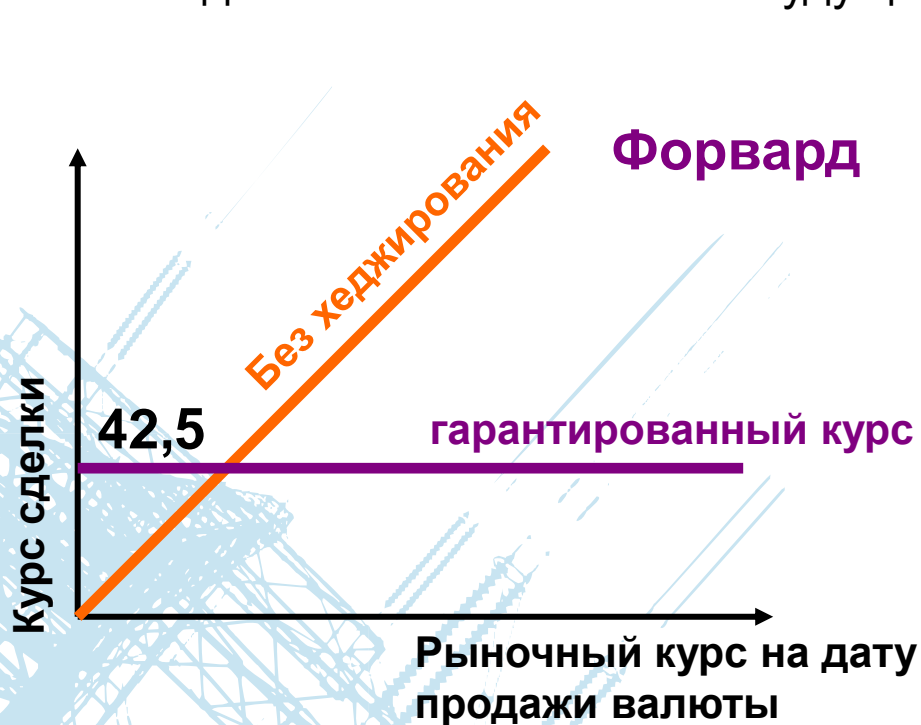


Ситуация 3. Рынок позволяет зафиксировать курсы продажи валюты только **ниже** Бизнес-плана. Что делать?

Пример 4. Форвард с ограниченной макс. прибылью (TARN / TARF)



Компания продает по €10 млн. в конце **каждого** месяца 2013г. по повышенному курсу (44 вместо стандартного форвардного курса 42,5). Однако если прибыль компании по сделке достигает +30 млн. руб., действие сделки в отношении всех будущих продаж валюты прекращается.





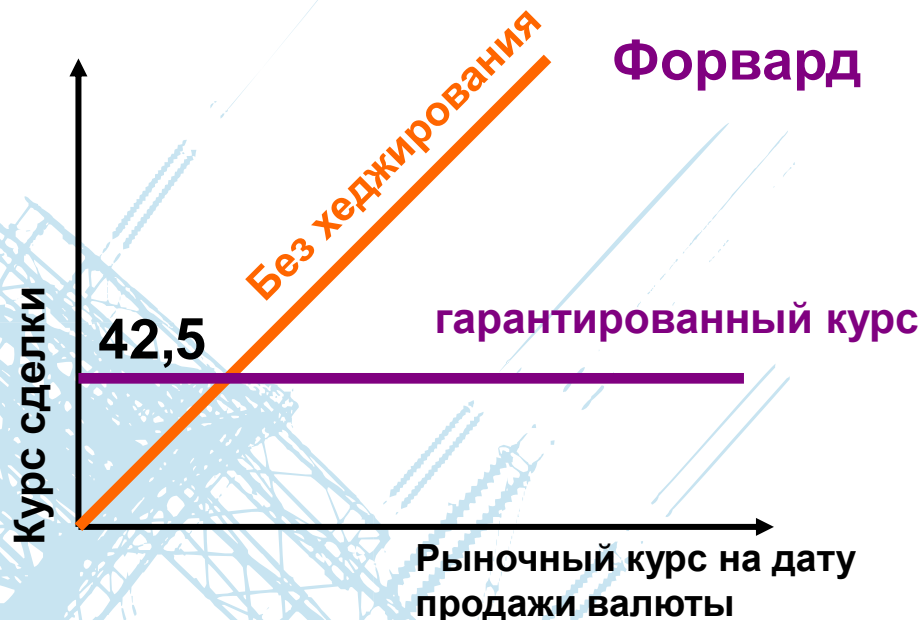
Форвард с эскалирующей ценой

Ситуация 3. Рынок позволяет зафиксировать курсы продажи валюты только **ниже** Бизнес-плана. Что делать?

Пример 5. Форвард с эскалирующей ценой

Компания продает по €10 млн. в конце **каждого** месяца 2013г.

- Форвард Escalator позволяет зафиксировать курс сделки (ESR) значительно выше обычного форвардного курса, и выше курса бизнес-плана на уровне 44.
- Начиная с первого периода зафиксированный курс (ESR) будет расти, если курс спот на дату фиксинга будет ниже, чем курс барьера 43.
- Взамен этого сделка может прекратиться по достижении ESR уровня 47.



Сравнительная таблица



1 / 7

	Классический форвард	Структурный форвард (экстра)	Форвард с плечом	Форвард с целевой прибылью	Форвард с эскалирующей ценой
Страйк	Фиксирует курс продажи валюты	Минимальный курс продажи валюты ниже, чем обычный форвард, но позволяет участвовать в возможной девальвации	Фиксирует курс продажи выше, чем обычный форвард, но при росте курса выше барьера, объем сделки увеличивается	Фиксирует курс продажи выше, чем обычный форвард, но при достижении определенного накопленного уровня прибыли прекращается	Фиксирует курс продажи выше, чем обычный форвард, но, при достижении курсом определенного уровня, прекращается
Учет по РСБУ	Сделка на поставку предмета сделки с отсрочкой исполнения	Сделка на поставку предмета сделки с отсрочкой исполнения	Сделка на поставку предмета сделки с отсрочкой исполнения	Сделка на поставку предмета сделки с отсрочкой исполнения	Сделка на поставку предмета сделки с отсрочкой исполнения
Учет по МСФО	Hedge accounting (изменение стоимости отражается в капитале)	Hedge accounting (изменение внутренней стоимости опциона отражается в капитале, остальная часть - в P&L)	Hedge accounting (изменение стоимости отражается в капитале)	Hedge accounting не может применяться	Hedge accounting не может применяться

Отражение в МСФО отчетности (IAS 39)



Hedge accounting – выбор компанией специального учета в отношении сделок хеджирования. **Цель – в снижении влияния сделок хеджирования на финансовые показатели компании по МСФО.** Фин. результат от рыночной переоценки сделок хеджирования может относиться напрямую на капитал.

Для этого необходимо выполнить множество формальных требований IAS 39.



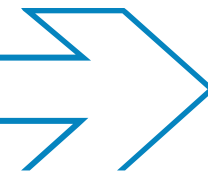
Наиболее важные требования:

1. Наличие утвержденной политики управления рисками:

- виды рисков и способы управления риском;
- финансовые инструменты, применяемые в целях хеджирования;
- порядок принятия решений о хеджировании;
- способы оценки эффективности хеджирования.

2. Документирование операций хеджирования:

- описание сделки хеджирования;
- тип хеджируемого риска и тип хеджирования;
- объект и инструмент хеджирования;
- выбор способа оценки эффективности хеджирования.





Наиболее важные требования:

3. Регулярная оценка эффективности сделок хеджирования:

Сравнение параметров объекта хеджирования и инструмента хеджирования - насколько объект соответствует

- перспективная и ретроспективная оценка;
- метод оценки ключевых параметров – в качестве базового метода;
- в случае несоответствия ключевых параметров – применение иных способов оценки (метод гипотетического дериватива, регрессионный анализ и др.)
- для ретроспективного анализа метод ключевых параметров неприменим.

4. Рыночная оценка финансового результата (переоценки) сделок хеджирования:

- источники информации: ЦБ, Bloomberg/Reuters;
- самостоятельная оценка или независимые вендоры.



Для внедрения успешного бизнес-процесса хеджирования необходимо соединить множество элементов

- Грамотная стратегия хеджирования
- Квалифицированные кадры
- Большая подготовительная работа (методики, учетная политика, документация и т.д.)
- Терпение высшего руководства
- Сформированный «взгляд» на рынок



Эффективное управление валютными рисками

- ✓ увеличивает *стабильность* денежных потоков корпорации
- ✓ помогает достигать *целей*, установленных акционерами, даже в условиях внешней неопределенности.

Анастасия Демская, FRM
руководитель Дирекции управления
финансовыми рисками

ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»

demskaya_al@interrao.ru



**Спасибо
за внимание!**