

Министерство образования Республики Беларусь
Учреждение образования
«Полоцкий государственный университет»

**УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ:
МЕЖДУНАРОДНЫЕ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ**

Электронный сборник статей

II Международной научно-практической конференции,
посвященной 50-летию Полоцкого государственного университета

(Новополоцк, 7–8 июня 2018 г.)

Новополоцк
Полоцкий государственный университет
2018

Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты
[Электронный ресурс] : электронный сборник статей II международной научно-практической конференции, посвященной 50-летию Полоцкого государственного университета, Новополоцк, 7–8 июня 2018 г. / Полоцкий государственный университет. – Новополоцк, 2018. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Впервые материалы конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» были изданы в 2012 году (печатное издание).

Рассмотрены демографические и миграционные процессы в контексте устойчивого развития экономики; обозначены теоретические основы, практические аспекты управления человеческими ресурсами; выявлены и систематизированы драйверы инклюзивного экономического роста в Беларуси и за рубежом; раскрыты актуальные финансовые и экономические аспекты развития отраслей; приведены актуальные проблемы и тенденции развития логистики на современном этапе; отражены современные тенденции совершенствования финансово-кредитного механизма; освещены актуальные проблемы учета, анализа, аудита в контексте устойчивого развития национальных и зарубежных экономических систем; представлены новейшие научные исследования различных аспектов функционирования современных коммуникативных технологий.

Для научных работников, докторантов, аспирантов, действующих практиков и студентов учреждений высшего образования, изучающих экономические дисциплины.

Сборник включен в Государственный регистр информационного ресурса. Регистрационное свидетельство № 3061815625 от 23.05.2018.

Компьютерный дизайн М. С. Мухоморовой
Технический редактор А. Э. Цибульская.
Компьютерная верстка Т. А. Дарьяновой.

211440, ул. Блохина, 29, г. Новополоцк, Беларусь
тел. 8 (0214) 53 05 72, e-mail: a.lavrinenko@psu.by

ДЕРИВАТИВЫ В УПРАВЛЕНИИ РЫНОЧНЫМ РИСКОМ: АНАЛИЗ ПРАКТИКИ И ПРОБЛЕМНЫЕ АСПЕКТЫ

*П.И. Паньков, аспирант, Полоцкий государственный университет,
г. Новополоцк, Республика Беларусь*

Деривативы в ряде случаев могут выступать эффективным инструментом управления рыночным риском компании (то есть инструментом хеджирования), либо инструментом получения дополнительной прибыли от спекулятивных операций. При этом применение деривативов в нефинансовых организациях, для которых использование производных инструментов часто считается чрезмерно сложным и рискованным, требует построения эффективной системы управления ими. Необходимо учесть, что в Республике Беларусь деривативы минимально используются нефинансовыми организациями по ряду причин, в частности это отсутствие четкого понимания менеджмента, что деривативы могут дать их компании, и какие риски с этим связаны.

Цель данной работы заключается в том, чтобы проанализировать практические аспекты управления деривативами в крупных нефинансовых организациях Российской Федерации (так как в Республике Беларусь использование данных инструментов на порядок меньше), выявить общие тенденции применения и проблемные аспекты в данной сфере.

К практическим вопросам управления деривативами в организации, которые рассматриваются в данной работе, можно отнести цель использования и выбор конкретного инструмента. Нефинансовые организации чаще используют деривативы для хеджирования, чем для получения прибыли от спекулятивных операций. И если спекулятивные операции предполагают извлечение прибыли от изменения рыночных переменных и понятны как руководству компании, так и любому специалисту в экономической сфере, то хеджирование часто вызывает ряд вопросов, что требует некоторых пояснений, которые представлены ниже.

В ходе своей текущей деятельности компании сталкиваются с различными видами рисков, в ответ на которые необходимо предпринимать соответствующие управленческие действия, обеспечивающие нейтрализацию, либо снижение данных рисков до приемлемо низкого уровня. Если деятельность компании зависит от рыночных переменных (например, курсы валют, биржевые цены на товары, размеры процентных ставок), то можно говорить, что организация подвержена рыночному риску (включая валютный риск, риск изменения цен на товары, процентный риск). Данным видам риска будут подвержены компании, осуществляющие экспортно-импортные операции, работающие с товарами, цены на которые формируются посредством биржевых торгов, либо компании, берущие или предоставляющие займы с плавающими или фиксированными ставками. Для управления данным типом риска может быть использован метод хеджирования.

Хеджирование – использование одного инструмента для снижения риска, связанного с неблагоприятным влиянием рыночных факторов на цену другого инструмента или на генерируемые им денежные потоки [1, подп. 5.14, п. 5].

Далее рассмотрим, в каких случаях нефинансовые организации используют деривативы на примере ряда российских компаний. Для этого проанализируем отчетность таких компаний по МСФО и полученную информацию обобщим в таблице 1.

Таблица 1. – Применение деривативов для управления рыночным риском российскими компаниями в 2016 году

Раздел учетной политики / Вид риска	Содержание раздела учетной политики / Способ управления риском
ПАО «Лукойл» и дочерние организации (совместно – Группа)	
Порядок оценки и используемые инструменты	Использование Группой производных финансовых инструментов ограничено участием в определенных торговых сделках с нефтью и нефтепродуктами, а также хеджированием ценовых рисков. В настоящее время эта деятельность включает в себя фьючерсные и своп-контракты, а также контракты купли-продажи, которые соответствуют определению производных финансовых инструментов. Группа ведет учет производных финансовых инструментов как не предназначенных для операций хеджирования и по этой причине не использует специальный метод учета операций хеджирования. Группа учитывает данные операции по справедливой стоимости. Реализованные и нереализованные прибыли или убытки отражаются свернуто в составе прибыли или убытка.
Валютный риск	Группа подвержена рискам неблагоприятного изменения валютных курсов, поскольку осуществляет свою деятельность во многих странах. Наибольшее влияние на результаты операций оказывает курс российского рубля по отношению к доллару США, поскольку в долларах номинирована экспортная выручка Группы, в то время как основная часть затрат осуществляется на территории России в рублях. ... В ряде случаев валютные риски на площадках минимизируются за счет операций с производными финансовыми инструментами, осуществляемых в рамках корпоративного дилинга...
ПАО «НК «Роснефть» (Компания)	
Валютный риск	Компания осуществляет операции, номинированные в иностранной валюте, в основном в долларах США и евро, и вследствие колебания валютных курсов подвержена валютному риску. Часть будущей ежемесячной экспортной выручки, планируемой к поступлению в долларах США в течение периода с января 2015 года по декабрь 2020 года, была назначена в качестве объекта хеджирования. В той мере, в которой изменение курса влияет на инструмент хеджирования, эффекты такого влияния отражаются в составе прочего совокупного дохода/(расхода); в дальнейшем указанные эффекты переносятся в состав прибыли или убытка того периода, в котором признается хеджируемая выручка.
ПАО «Газпром нефть» и дочерние общества (совместно – Группа)	
Порядок оценки и используемые инструменты	Реализованные и нереализованные прибыли или убытки показываются в отчетности свернуто в составе прибыли или убытка, за исключением финансовых инструментов, по которым применяется учет хеджирования. По производным финансовым инструментам, признанным инструментами хеджирования (форвардные контракты и процентные свопы). Применяется только учет хеджирования денежных потоков.
Валютный риск	Группа подвергается валютному риску, в основном, в связи с наличием заемных средств, которые выражены в валюте, отличной от функциональных валют соответствующих предприятий, входящих в Группу, к которым относятся, главным образом, локальные валюты компаний Группы. Валютный риск группы существенно снижается ввиду наличия активов и обязательств, которые выражены в иностранной валюте: текущая структура выручки и обязательств действует как механизм хеджирования, где разнонаправленные денежные потоки компенсируют друг друга. Группа применяет учет хеджирования в отношении указанных денежных потоков, для предотвращения нестабильности показателей прибыли и убытка.

Процентный риск	Часть кредитов и займов Группы была привлечена по переменной ставке процента (привязанной к ставке Libor или Euribor). Для минимизации риска неблагоприятных изменений ставок Libor или Euribor казначейство Группы проводит периодический анализ текущих процентных ставок на рынке капитала и принимает решения о необходимости хеджирования.
ОАО «Российские железные дороги» и дочерние общества (совместно – Группа)	
Порядок оценки и используемые инструменты	Компания использует деривативы, такие как форвардные валютные контракты и валютно-процентные свопы. Данные инструменты первоначально признаются по справедливой стоимости на дату заключения договора по производному инструменту, и впоследствии переоцениваются по справедливой стоимости. Производные инструменты учитываются как финансовые активы, если их справедливая стоимость положительна, и как финансовые обязательства, если их справедливая стоимость отрицательна. С 2015 года, РЖД классифицирует ряд финансовых инструментов в качестве инструментов хеджирования, и применяет учет хеджирования денежных потоков и хеджирования чистых инвестиций в Gefco S.A. (Швейцария).
Валютный риск	Компания подвержена валютному риску в части дебиторской и кредиторской задолженности, а также в части заемных средств в иностранной валюте. Указанные операции выражены, в основном, в швейцарских франках, долларах США, фунтах стерлингов и евро. Компания ставит своей целью поддержание нейтральной открытой валютной позиции, при которой денежные выплаты в иностранной валюте компенсируются поступлением средств в соответствующей валюте. По состоянию на 31 декабря 2016 года объектом хеджирования (в отношении хеджирования по МСФО – прим. автора) выступают прогнозируемые денежные потоки по выручке от транзитной перевозки грузов через территорию РФ, номинированной в швейцарских франках. Учет хеджирования осуществляется в отношении всей прогнозируемой выручки до 2026 года в отношении риска изменения курса рубля к швейцарскому франку.
ПАО «Аэрофлот» и дочерние общества (совместно – Группа)	
Порядок оценки и используемые инструменты	Деривативы первоначально отражаются по справедливой стоимости на дату заключения сделки и впоследствии переоцениваются по справедливой стоимости. Метод учета таких сделок зависит от того, признается ли данный инструмент хеджирующим, и от вида хеджируемой статьи. Группа производит оценку справедливой стоимости и анализ деривативов на регулярной основе для целей подготовки консолидированной финансовой отчетности или по запросу руководства. Для хеджирования Группа использует следующие инструменты: валютно-процентные свопы с фиксированной процентной ставкой, топливные опционы, валютные опционы.
Валютный риск	Группа подвержена воздействию валютного риска в отношении выручки, а также операций по закупкам и привлечению заемных средств, которые выражены в валюте, отличной от рубля. В основном валютный риск возникает по операциям в Евро и долларах США. Группа осуществляет регулярный анализ тенденций изменения курсов валют.
Ценовой риск	На результаты деятельности Группы существенное влияние оказывает изменение цен на авиатопливо. С целью хеджирования части расходов на авиатопливо от возможного будущего роста цен Группа заключала соглашения с несколькими российскими банками в 2012, 2013 и 2014 годах. Так как на 31 декабря 2016 г. и 31 декабря 2015 г. указанные сделки были закрыты в связи с наступлением срока исполнения, влияние изменения стоимости базового актива на соответствующую отчетную дату не могло оказать существенного влияния на финансовый результат или капитал Группы.

Источник: авторская разработка на основании [2, 3, 4, 5, 6].

На основе проведенного анализа применения деривативов для управления рыночным риском российскими компаниями можно отметить, что рассмотренные организации активно используют деривативы для хеджирования рисков. В основном, это хеджирование рисков, связанных с денежными потоками, выраженными в иностранной валюте, в меньшей степени – хеджирование процентных рисков и рисков изменения цен на товары. При этом основными инструментами хеджирования являются валютные форварды и процентные свопы.

При этом необходимо отметить, что операции с деривативами, а именно применение их сложных комбинаций, связано с повышенным риском. Например, если рассмотреть отчетность ПАО «Транснефть», с 2013 по 2016 года, то позиция прибыли (убытка) от операций с производными инструментами имеет вид, представленный в таблице 2.

Таблица 2. – Прибыль (убыток) от операций с производными финансовыми инструментами ПАО «Транснефть» и дочерних обществ (совместно – Группа) за 2013 – 2016 гг.

Показатель	2013 год	2014 год	2015 год	2016 год
Чистая прибыль (убыток) от операций с производными финансовыми инструментами, млн. росс. руб.	(52)	(75 289)	(5 088)	3 388

Источник: авторская разработка на основании [7, 8].

Как видно, в 2014 году ПАО «Транснефть» был получен существенный убыток от использования деривативов. Кратко описать условия, в которых был получен этот убыток можно следующим образом.

В январе 2017 г. транспортная монополия подала иск к Сбербанку, потребовав от банка вернуть 67 млрд руб., которые компания потеряла на производных финансовых инструментах из-за обвала рубля в 2014 г. Исполнение договора наступало, если курс рубля превысит 45 руб./\$. Затем этот барьер был изменен на 50,35 руб. Но к концу 2014 г. курс доллара к рублю достиг 56,65 руб. В итоге за год «Транснефть» получила 75,3 млрд руб. убытка из-за исполнения условий сделки. «Транснефть» утверждала, что Сбербанк не предупредил ее обо всех рисках. В свою очередь в Сбербанке утверждали, что «Транснефть» – квалифицированный инвестор со всеми вытекающими последствиями. В июне Арбитражный суд Москвы удовлетворил иск «Транснефти». Банк подал жалобу, и в августе апелляционный суд отказал «Транснефти» в иске. В конце ноября 2017 года «Транснефть» и Сбербанк решили заключить мировое соглашение по данному спору [9].

По результатам проведенного анализа практики управления деривативами в финансовых организациях Российской Федерации можно отметить, что все рассмотренные компании используют деривативы в большей или меньшей степени, при этом основными инструментами являются валютные форварды и процентные свопы. Деривативы используются в качестве инструментов хеджирования для управления рыночным риском (куда входят валютный риск, процентный риск, риск изменений цен на товары), но при этом сами являются источником повышенного риска, недооценка либо игнорирование которого тесно связана с серьезными убытками.

Список использованных источников

1. Об утверждении национального стандарта финансовой отчетности 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка» (НСФО 39) для банков (в ред. постановлений Совета директоров Нацбанка от 27.12.2007 № 407, от 22.12.2009 № 451) // Адвокат.by [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://www.advokatby.com/belarus/feedn8/bdesn6d2j.htm>. – Дата доступа: 25.03.2018.

2. Годовой отчет за 2016 год ПАО «Лукойл» // Лукойл [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://www.lukoil.ru/InvestorAndShareholderCenter/ReportsAndPresentations/Annual>. – Дата доступа: 25.03.2018.

3. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «НК «Роснефть» 31 декабря 2016 г. // Роснефть [Электронный ресурс]. – Режим доступа https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_cons_report/Rosneft_FS_12m2016_RUS_signed_22.pdf. – Дата доступа: 25.03.2018.

4. Группа Газпром нефть: Консолидированная финансовая отчетность по состоянию на и за 2016 год // Газпром нефть [Электронный ресурс]. – Режим доступа http://ir.gazprom-neft.ru/fileadmin/report_files/gpn_ifrs_fy_2016_rus.pdf. – Дата доступа: 25.03.2018.

5. ПАО «АЭРОФЛОТ – РОССИЙСКИЕ АВИАЛИНИИ» Консолидированная финансовая отчетность в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности за 2016 год // Аэрофлот [Электронный ресурс]. – Режим доступа http://ir.aeroflot.ru/fileadmin/user_upload/files/rus/reports/msfo/fy2016_rus.pdf. – Дата доступа: 25.03.2018.

6. Консолидированная финансовая отчетность ОАО «РЖД» по состоянию на и за 2016 год // Российские железные дороги [Электронный ресурс]. – Режим доступа http://ir.rzd.ru/dbmm/download?vp=58&load=y&col_id=121&id=492. – Дата доступа: 25.03.2018.

7. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Транснефть» за 2016 год // Транснефть [Электронный ресурс]. – Режим доступа https://www.transneft.ru/u/section_file/27844/tn_ifrs_12m2016_rus.pdf. – Дата доступа: 25.03.2018.

8. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Транснефть» за 2014 год // Транснефть [Электронный ресурс]. – Режим доступа https://www.transneft.ru/u/section_file/27844/tn_ifrs_12m2014_rus.pdf. – Дата доступа: 25.03.2018.

9. «Транснефть» и Сбербанк решили спор о потерях по деривативам // Ведомости [Электронный ресурс]. – Режим доступа <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/12/28/746895-transneft-i-sberbank>. – Дата доступа: 25.03.2018.