

УДК 336.763

**Кротова Алиса Олеговна**

магистрант 1-го курса, направление  
«Экономика», факультет бизнеса и управления  
Гуманитарного университета (г. Екатеринбург)  
E-mail: lisa\_kr-asb@mail.ru

**Krotova Alisa Olegovna**

Master Student, Business and Management  
Department, Liberal Arts University – University  
for Humanities (Ekaterinburg)

**ПРИМЕНЕНИЕ  
МЕТОДОВ ХЕДЖИРОВАНИЯ  
В ЦЕЛЯХ СНИЖЕНИЯ РИСКОВ  
ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО  
УЧАСТНИКА РЫНКА  
ЦЕННЫХ БУМАГ**

**RISK-REDUCING  
HEDGING METHODS  
FOR A PROFESSIONAL  
STOCK MARKET  
PARTICIPANT**

---

**Аннотация**

В статье рассматриваются проблемы, возникающие на фондовом рынке в связи с постоянно меняющейся конъюнктурой рынка и ужесточением государственных мер по входу на рынок ценных бумаг в качестве профессионального участника и сохранению своей деятельности для уже существующих участников, а также способы решения обозначенных проблем. Основным является вопрос о нормативе достаточности собственных средств для осуществления деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; решение данного вопроса видится в использовании методов хеджирования.

**Ключевые слова:** профессиональные участники рынка ценных бумаг; норматив Достаточности собственных средств; портфель ценных бумаг; хеджирование; фьючерс на индексе РТС и ММВБ.

**Abstract**

The article says about problems arising in the stock market due to ever-changing market conditions and the tightening of government measures on entry to the stock market as a professional member and preservation of its activities for existing members, as well as ways of solving the above identified problems. The main issue is the question of adequacy of own funds to carry out activities of a stock market professional participant, the solution of the problem could be hedging techniques application.

**Keywords:** professional participants of the stock market; capital adequacy; securities portfolio; hedging; futures on the RTS and MICEX.

---

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – юридические лица, в том числе кредитные организации, которые осуществляют следующие виды деятельности:

- дилерскую;
- брокерскую;
- по управлению ценными бумагами;
- депозитарную;
- клиринговую и проч.

Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг осуществляются на основании специального разрешения – лицензии, выдаваемой федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг или уполномоченными ею органами на основании генеральной лицензии [1]. При нарушении профессиональным участником рынка ценных бумаг законодательства РФ, в част-

ности при несоблюдении норматива достаточности собственных средств, лицензия может быть отозвана.

В 2010–2011 гг. федеральные органы исполнительной власти по рынку ценных бумаг в лице Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), а ныне в лице Службы Банка России<sup>1</sup> по финансовым рынкам проводили жесткую политику неоднократного и значительного увеличения норматива достаточности собственных средств для профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Так, с 1 июля 2010 года произошло увеличение данного норматива, например для профессиональных участников, занимающихся дилерской деятельностью, брокерской деятельностью и деятельностью по управлению ценными бумагами с 5 млн руб. до 35 млн руб. [2]. С 1 июля 2011 года введены нормативы: для профессиональных участников, занимающихся дилерской, брокерской и деятельностью по управлению ценными бумагами – 35 млн руб.; клиринговой деятельностью – 80 млн руб.; деятельностью специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов – 80 млн руб. [3].

Целью данных мер, по логике ФСФР, являлся «отсев» мелких компаний и укрепление на рынке крупных, надежных и низкорискованных компаний, которые действительно занимаются профильной деятельностью. Как правило, речь идет о компаниях федерального и регионального значения.

Учитывая, что большинство профессиональных участников рынка ценных бумаг размещают собственный капитал в котируемые акции ведущих российских эмитентов, создавая диверсифицируемый портфель, проблема соблюдения норматива достаточности собственных средств актуальна для многих региональных и небольших компаний. Стоимость данного портфеля может быть подвержена сильным колебаниям в зависимости от рыночных условий. Таким образом у профессионального участника появляется **риск** выхода за рамки норматива по достаточности собственного капитала и, как следствие, – потери лицензии. Данный риск для профессионального участника рынка ценных бумаг становится одним из самых серьезных в нынешних рыночных условиях.

Разумеется, компания – профессиональный участник рынка ценных бумаг – должна предвидеть негативное развитие событий (падение рынка либо временные колебания в сторону снижения, связанные с экономическими, политическими, экологическими событиями, и т. д.) и иметь в наличии способы и методы страхования себя от них. Здесь уместно вспомнить о запасе прочности такой компании, т. е. разнице между текущей стоимостью собственного капитала в виде портфеля ценных бумаг и минимальным его значением в соответствии с нормативами. Чем больше запас прочности, тем меньше риск потери доходов вследствие отзыва лицензии.

Запас прочности выступает типичной мерой и инструментом финансовой устойчивости для любой компании. Чтобы не подвергать себя рискам колебания стоимости портфеля ценных бумаг, компании – профессиональному участнику необходимо использовать хеджирование как метод управления финансовыми рисками.

В современной России данный метод переживает этап бурного развития. Как правило, хеджируют валютные риски или риски, связанные с покупкой/продажей

---

<sup>1</sup> С 1 сентября 2013 года Банку России переданы полномочия Федеральной службы по финансовым рынкам по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (в соответствии с Федеральным законом от 23 июля 2013 года № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков»).

классических биржевых товаров. На международных рынках хеджирование распространено и используется очень активно для защиты от резких изменений конъюнктуры.

Хеджирование предполагает применение производных инструментов, таких как фьючерсы, опционы, свопы и др. Для компании – профессионального участника более надежно использование фьючерса на индекс РТС или ММВБ, так как портфель данной компании, скорее всего, достаточно разнообразен и диверсифицирован, а фьючерсы на указанные индексы включают в себя котировки акций основных эмитентов России.

Метод хеджирования предполагает заключение компанией определенного количества контрактов (фьючерсных, опционных или др.) с целью застраховаться от снижения стоимости портфеля ценных бумаг. Количество контрактов хеджирования зависит:

1) от вероятности удешевления портфеля (в связи с рыночной конъюнктурой) ниже допустимого уровня. Чем больше такая вероятность, тем больше контрактов необходимо заключить (если это фьючерсы, то продать, если опционы пут, то купить);

2) от запаса прочности. Чем он ниже, тем больше риск, следовательно, необходимо заключить больше контрактов;

3) от фактора времени. Отчетной датой по достаточности собственного капитала является последний день каждого месяца. Поэтому операции, связанные с хеджированием, необходимо проводить так, чтобы на конец месяца портфель ценных бумаг был защищен от высоких колебаний стоимости.

### **Методика использования хеджирования**

Хеджирование практикуется крупными компаниями, обладающими большими активами или собственными средствами, поэтому у них есть потребность сохранить капитал посредством имеющихся финансовых и технических возможностей. Хеджирование выступает методом управления рисками, требующим определенных постоянных затрат, которые должна покрывать эффективность применения данного метода.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг обладают возможностью использовать хедж и имеют для этого необходимые механизмы.

В каких ситуациях используется хеджирование? По-видимому, тогда, когда на рынке в силу каких-либо причин (политических, экономических, системных и др.) ожидается снижение индексов, ставок, курсов и т. д. Так как все эти процессы взаимосвязаны, то они влияют друг на друга. Большую роль здесь играют *ожидания* участников рынка. Чтобы оценить вероятность снижения или повышения индексов (а следовательно, и приблизительную стоимость инвестиционного портфеля), нужно проанализировать и сравнить данные об изменении индексов или инструментов в течение заданного периода времени, учесть ожидания рынка, возможные политические, экономические и другие изменения. Для этих целей можно использовать методы технического или фундаментального анализа рынка либо их совокупность, а в качестве анализируемого инструмента взять вышеупомянутый фьючерс на индекс РТС и ММВБ.

Далее, если для компании – профессионального участника, которая свои собственные средства держит в виде диверсифицированного портфеля, снижение индексов оценивается как значительное и критическое, то компания должна разработать и внедрить стратегию хеджирования своего портфеля с минимальными потерями и оптимальными затратами на хеджирование.

Все стратегии хеджирования основаны на параллельном движении текущей цены на реальном рынке («спот») и фьючерсной цены, в результате которого появляется возможность возместить на срочном рынке убытки, понесенные на рынке реального товара.

Под стратегией хеджирования понимается применение компанией инструментов, которыми она воспользуется при определенном сроке хеджа, имея в виду прогнозируемый результат и учитывая затраты на хеджирование.

Использование производных инструментов для ограничения рисков, возникающих на фондовом рынке:

- в случае фьючерсов приводит, практически, к фиксации прибыли;
- в случае опционов действует как страховка от наступления убытка.

Фьючерсы и опционы – чрезвычайно гибкий инструмент, дающий возможность строить более чувствительные и мобильные стратегии, приносящие максимальную прибыль при заданном (прогнозируемом) сценарии направления и величины движения цены фьючерса.

Кроме того, фьючерсы и опционы позволяют управлять соотношением риск/доходность, что, по сравнению с фондовым рынком, позволяет строить позиции большего объема (и с большей доходностью) при том же уровне риска.

По сравнению с фондовым рынком, для открытия позиций требуется существенно меньше средств.

Самый распространенный и востребованный производный инструмент на российском рынке сейчас – это фьючерс на индекс РТС и ММВБ [4]. Фьючерсный контракт на индекс РТС и ММВБ наиболее популярен среди инвесторов на срочном рынке, и он преобладает в объеме общих совершаемых сделок с деривативами. Востребованность его, главным образом, обеспечивается тем, что такие операции лишены корпоративных рисков, т. е. можно захеджировать риски всего российского фондового рынка, а не специфические риски отдельных эмитентов. Ни один другой производный инструмент не имеет такой инвестиционной характеристики. Также фьючерс на индекс РТС и ММВБ выступает одним из самых ликвидных инвестиционных инструментов, что также является его преимуществом перед другими инструментами срочного рынка.

Обладая такими инвестиционными характеристиками, как низкий риск и высокая ликвидность, этот инструмент при использовании его в хеджировании не принесет высокой ожидаемой доходности. Хеджирование всегда сопряжено с преобладанием доходностью в пользу максимального снижения риска.

Как было отмечено, для компании – профессионального участника рынка ценных бумаг использование этого контракта наиболее удобно и выгодно, поскольку инвестиционный портфель профессиональных участников почти полностью соответствует списку акций для расчета индекса РТС и ММВБ.

Что касается срока, на который заключается сделка с производным инструментом, то он зависит от нужд компании, т. е., например, от отчетных дат, прогнозов финансовых менеджеров и аналитиков, бюджетов и др. В данном случае более важны отчетные даты по нормативу собственных средств: к этим датам достаточность собственного капитала должна быть в рамках, установленных законом. Отчетной датой для компании – профессионального участника является календарный месяц.

Заключительной немаловажной деталью хеджирования является цена сделки. Как правило, затраты на хеджирование должны быть оптимальными и эффективными. Необходимо учитывать, что затраты на хеджирование относительно невелики по сравнению с потерями, которые могут возникнуть при отказе от хеджа.

Итак, можно сделать следующие выводы:

1. Государство ужесточает меры контроля финансовых рынков, одна из них – увеличение норматива достаточности собственных средств для профессиональных участников рынка ценных бумаг.

2. Существуют пути решения проблемы достаточности собственных средств для профессионального участника в условиях меняющейся конъюнктуры рынка – использование методов хеджирования.

3. Хеджирование для компании – профессионального участника рынка ценных бумаг – это всегда минимальный риск, небольшая доходность, значительные, но эффективные затраты.

### **Источники**

1. URL: [www.profuchastnik.ru](http://www.profuchastnik.ru)

2. О внесении изменений в нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов: Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 30 июля 2009 г.

3. Об утверждении Нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов: Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 24 мая 2011 г. № 11-23/пз-н.

4. URL: [www.moex.com](http://www.moex.com)