

ЗОЛОТО КАК ИНСТРУМЕНТ ХЕДЖИРОВАНИЯ РИСКОВ

Д. В. Жилкин¹

Научный руководитель, профессор Т. Л. Ищук²

Национальный исследовательский Томский государственный университет, г. Томск, Россия
²Национальный исследовательский Томский политехнический университет, г. Томск, Россия

Как инструмент для хеджирования финансовых рисков золото исторически играет особую роль. Многие инвесторы придерживаются мнения о золоте как об универсальном защитном активе, и часто связывают рост его стоимости с временной нестабильностью мировых рынков.

Известно, что хеджирование это инвестиция, целью которой является извлечение выгоды из ситуации [14], предотвращения или компенсации другой возможной рискованной или неконтролируемой ситуации. Так, покупка золота может быть как прямой инвестицией при условии роста цен на него, так и защитным механизмом (хеджированием) при росте спроса на него и снижении предложения [1]. Также покупка золота является хеджированием для защиты от последствий инфляции [2], так как золото сохраняет свою ценность, когда доллар теряет [9].

Хеджируются сделки от вероятного изменения цены путем занятия на параллельном (срочном или биржевом) рынке противоположной позиции. Например, при покупке/продаже реального товара с определенным сроком поставки, одновременно на фондовой бирже производится покупка/продажа срочных контрактов с тем же сроком исполнения. При этом изменение цены на реальный товар компенсируется проведением обратной операции, что позволяет избежать существенных убытков, связанных с неблагоприятным ценовым движением [13].

Защита от вероятных потерь, хеджирование, с другой стороны, уменьшает и вероятность получения незапланированной прибыли при благоприятном изменении стоимости активов, однако в большинстве случаев при планировании финансовых потоков и обязательств роль дополнительной прибыли не столь важна, как риск потери плановой прибыли, поэтому хеджирование широко применяется как метод страхования [12].

На практике сложились разные варианты хеджирования: 1) *классическое*, когда при совершении сделки на рынке товара с реальной поставкой параллельно открываются противоположные позиции на срочных рынках (на рынке опционов или на фьючерсном рынке). 2) *упреждающее*, при котором биржевой контракт заменяет реальный договор на поставку товара на тот отрезок времени, который разделяет заключение сделки на срочном рынке и осуществление сделки на рынке товара с реальной поставкой. 3) *полное или частичное* - сто процентно исключает и вероятность потерь, и вероятность дополнительной прибыли от изменения цен на страхуемый актив. При этом сохраняется и риск получения убытков, и вероятность получения дополнительной прибыли от незастрахованной части сделки. 4) *перекрестное*, когда в качестве страхового инструмента применяется базовый актив, близкий к реально торгуемому, но не совпадающий с ним. Так экспортно-импортная операция с физическим золотом может хеджироваться фьючерсным контрактом на золото, а при покупке реальных акций хеджирование может осуществляться при помощи фьючерса на фондовый индекс. 5) *выборочное* – является наиболее рисковым и иногда приравнивается к биржевой спекуляции: опираясь на прогнозы аналитиков относительно предполагаемого движения цен, выполняется страхование только части суммы сделки (часть валют или товаров), а сроки заключения и исполнения контрактов на рынке реальных товаров и на срочном рынке могут не совпадать.

Самый распространенный инструмент хеджирования - фьючерсный контракт, реже используются опционы на фьючерсы или форвардные контракты [5]. Выбор того или иного инструмента для проведения операции хеджирования определяется, исходя из выбранного типа хеджирования с учетом конкретных условий сделки. Так, фьючерсный контракт на золото может помочь инвестору избежать потерь в условиях нестабильной политической, финансовой и экономической ситуации [7].

Для получения достоверного представления о сущности золота, а также его компетентной оценки как защитного актива, необходимо обратиться к истории данного драгоценного металла.

С 1867 г. в мире действовала Парижская валютная система, в рамках которой золото служило средством международных расчетов [11]. Таким образом, золото фактически выполняло функцию мировых денег. Стоимость золота в этот временной отрезок практически не менялась, и только в 1920 году равновесие было нарушено, и золото выросло до отметки 20,68 долл. за тройскую унцию. Мировому сообществу потребовалась новая валютная система.

С 1922 г. начала функционировать Генуэзская валютная система. Золото перестало быть международными деньгами и стало интернациональной мерой стоимости. Курсы национальных валют при международных расчетах соизмерялись посредством золотого паритета [11]. Валюты могли свободно конвертироваться в золото до наступления Великой депрессии (1929-1933 гг.) и, как следствие, Второй Мировой Войны.

В 1944 г. было достигнуто соглашение о переходе к Бреттонвудской валютной системе, вступившее в силу в 1946 г. Новая валютная система предполагала использование в качестве интернациональной меры стоимости не золота, а американского доллара, который, в свою очередь, мог быть обращен в золото по фиксированному курсу 35 долл. за тр. унцию. США взяли на себя обязательство по обеспечению золотого паритета [11].

Однако данные американской стороной обязательства были нарушены в 1971, когда США в одностороннем порядке объявили о прекращении обмена доллара на золото по фиксированному курсу.

Начало интенсивного роста стоимости золота наблюдается вблизи 1971 года, когда обеспечение доллара золотом было временно приостановлено. Рост резко усиливается после 1976 года, когда доллар США утратил золотое обеспечение окончательно в результате перехода к Ямайской валютной системе, предполагающей плавающие валютные курсы. Волатильность золота после 1971 года мгновенно достигла беспрецедентных в истории масштабов. Новым витком резкого роста золота после 1999 г. ознаменовалось введение в обращение Евро – Единой Европейской валюты [4].

Вне всяких сомнений, спрос на золото, как на защитный актив возрастает на негативных ожиданиях инвесторов касательно ситуации на развитых рынках капитала [6], как минимум по причине того, что об уникальных защитных финансовых свойствах золота часто говорят известные и уважаемые финансисты, к мнению которых прислушиваются. Кроме того, золото обладает статусом «актива последней инстанции» то есть является тем активом, к которому прибегают инвесторы в периоды, когда развитые мировые рынки капитала не способны обеспечить желаемую доходность [8].

Золото имеет корреляцию, как с индексом развитого рынка капитала, так и с нефтью и долларом. Обвал американского индекса широкого рынка S&P 500 в 1999 г. совпадает с моментом ввода в обращение Единой Европейской валюты [3].

В настоящее время в российской торговой системе разработаны расчетные фьючерсные и опционные контракты на аффинированное золото в слитках [10]. Базовым активом фьючерсного контракта является аффинированное золото в слитках, цена которого фиксируется на лондонском рынке наличного металла – «The London Gold Market Fixing Limited» в ходе утреннего фиксинга. Количество базового актива по одному фьючерсу равно одной тройской унции. Расчеты производятся в деньгах, на базе значений Лондонских фиксингов. Цена фьючерса, в процессе торгов на бирже, устанавливается в долларах США за одну тройскую унцию базового актива с точностью до 0,1 доллара США. Базовым активом опционного контракта на аффинированное золото в слитках является вышеупомянутый фьючерсный контракт на аффинированное золото в слитках.

Важно также заметить, что золото как финансовый актив и существующие на его базе производные финансовые инструменты на практике могут быть использованы для хеджирования не только валютного или системного риска, но и ценового риска косвенно связанных с золотом товаров. В частности, некоторые авторы фьючерс на аффинированное золото в слитках рассматривают как инструмент для хеджирования рыночного риска строительных организаций, связанного с колебаниями цен на сырьё и строительные материалы. Также хеджирование с помощью фьючерсного контракта на аффинированное золото в слитках используется для снижения риска изменения цены таких специфических строительных материалов как трубы и профили пустотелые из литейного чугуна [15]. Таким образом, золото, имея отрицательную корреляцию со стоимостью доллара США по отношению к корзине основных мировых валют и положительную корреляцию с ценами других сырьевых товаров, представляет собой достаточно многофункциональный инструмент для хеджирования неоднородного спектра рисков. Согласно данным отчёта Американской комиссии по торговле товарными фьючерсами (US Commodity futures trading commission) по состоянию на 02.02.2016 [16] компаниями, хеджирующими свои риски, открыто 40 376 длинных и 99 861 коротких позиций по фьючерсным и опционным контрактам на золото в секции COMEX Нью-Йоркской товарной биржи. Позиции хеджеров занимают существенную долю на основном североамериканском рынке золота. Наблюдаемый дисбаланс длинных и коротких позиций хеджеров говорит о преобладающей нежелательности снижения цен на золото для данной группы участников рынка. Колебания стоимости золота можно рассматривать как реакцию рынка на возникновение новых финансовых активов или существенное изменение статуса старых, ведущее к временному состоянию неопределённости.

Литература

1. Albert Queraltó. A Model of Slow Recoveries from Financial Crises // Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers Number 1097 December 2013.
2. Andrew Farlow. Crash and beyond : causes and consequences of the global financial crisis / Andrew Farlow, Oxford : Oxford University Press, 2013.
3. Fritz Breuss. Global financial crisis as a phenomenon of stock market overshooting // Empirica February 2011, Volume 38, Issue 1, pp 131-152.
4. Jean Pisani-Ferry. The euro crisis and its aftermath / Jean Pisani-Ferry, New York : Oxford University Press, 2011.
5. Nicholas Morris. Capital Failure: Rebuilding Trust in Financial Services / Nicholas Morris, David Vines, Oxford, United Kingdom : Oxford University Press, 2014
6. Wenxin Du and Jesse Schreger. Local Currency Sovereign Risk // Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers Number 1094 December 2013.
7. Бобошко Н.М. Финансово-кредитная система: учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» и «Финансы и кредит», «Правоохранительная деятельность» / Н.М. Бобошко, С.М. Проява. – М. ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 239 с.
8. Джагерсон Джон. Все об инвестировании в золото / Джон Джагерсон, Уэйд Хансен. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013. – 248 с.
9. Диргин А. Хеджирование рисков с помощью рынка деривативов // Рынок ценных бумаг 2010. – №4. – С. 28-29.
10. Лахно Ю.В. К вопросу о развитии российского рынка деривативов // Финансы и кредит. – 2013. – № 15(542). – С. 49-54.
11. Льюис Нейтан. Золото: деньги прошлого и будущего / Нейтан Льюис. – М.: Графика.Ру, 2011. – 296 с.
12. Мишкин Ф. С / Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 8-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2011. – 880 с.
13. Финансовый менеджмент / В.В. Ильин [и др]. – М.: Омега-Л, 2011. – 560 с.
14. Финансы, денежное обращение и кредит. – М.: Юрайт, Юрайт-Издат, 2012. – 720 с.

15. Янкина И.А. Фьючерсные контракты: расчёт эффективности и хеджирования закупочной деятельности предприятия / И.А. Янкина, Е.Э. Спиридонов // Финансы и кредит. – 2014. – № 44(620). – С. 10-17.
16. US Commodity futures trading commission. Американская комиссия по торговле товарными фьючерсами ([Электронный ресурс]. - URL://www.cftc.gov/dea/options/other_lof.htm (дата обращения: 09.02.2016).

ОЦЕНКА И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ТЭК РОССИИ И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭНЕРГЕБЕЗОПАСНОСТИ

Е. И. Жирова

Научный руководитель, доцент О. В. Белозерцева

Национальный исследовательский Томский политехнический университет, г. Томск, Россия

Топливо-энергетический комплекс (ТЭК) продолжает являться одним из наиболее устойчиво работающих производственных комплексов российской экономики.

Мощный потенциал ТЭК России обеспечивает необходимые потребности общества в энергетических продуктах и услугах, формируя тем самым необходимые показатели национальной энергетической безопасности страны.

Таблица 1

ТЭК в экономике России в 2010–2014 гг.

Показатель	2010 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
Доля ТЭК в объеме ВВП России	30,8	29,7	30,0	29,0
Доля ТЭК в налоговых поступлениях в федеральный бюджет	57,8	51,7	50,0	52,0
Доля ТЭК в валютном экспорте страны, %	64,0	66,0	70,0	70,0
Объем добычи нефти и газового конденсата, млн. т.	505,2	518,1	523,4	526,7
Объем добычи природного и попутного нефтяного газа, млрд. куб. м	650,7	654,5	668,2	642,1
Объем добычи угля, млн. т.	323,1	355,0	352,2	357,7
Объем производства электроэнергии, млрд. кВтч	1038,0	1069,3	1059,1	1058,7

В России топливо-энергетический комплекс составляет основу процветания. По итогам 2014 года почти 30% российского ВВП приходилось на долю ТЭК. Российская энергетика обеспечила половину налоговых поступлений в федеральный бюджет. Доля ТЭК в структуре экспорта и вовсе составила 70% [3].

В 2014 году, несмотря на ухудшение конъюнктуры на мировых сырьевых рынках, нефтегазовые доходы федерального бюджета возросли на 0,9 трлн. руб. и составили порядка 14,5 трлн. рублей. В федеральном бюджете, по данным Минфина, доля нефтегазовых доходов составила при этом 52 % несмотря на рекордное падение цен на нефть [1].

Нефть является основой российского экспорта и торгового баланса, но ее роль для экономики страны в целом гораздо скромнее. Мнение о высокой зависимости российской экономики от цены на нефть имеет происхождение из мифов о большой значимости нефтяного и газового секторов в производстве ВВП России. Однако фактическая доля нефти, нефтепродуктов и газа в ВВП составляет около 17%. Остальные 12% ВВП России приходятся на угольную промышленность и электроэнергетику [4].

В 2014 году экспорт сырой нефти из России продолжил сокращение и составил 223,4 млн. тонн, что на 21,4 млн. тонн ниже уровня 2010 года. Экспорт нефтепродуктов, наоборот, продолжил рост и в 2014 году составил 164,8 млн. тонн, что на 13,2 млн. тонн выше уровня 2013 года. Практически вся нефть (89,2 %) и нефтепродукты (94,1 %) поставляются в страны дальнего зарубежья.

В 2014 году добыча газа в России составила 642,1 млрд. м³, что на 3,9 % меньше уровня 2013 года. Снижение добычи было вызвано уменьшением экспортных поставок на 11,4 % относительно 2013 года, а также продолжающейся тенденцией по сокращению потребления газа в стране. В 2014 году поставки газа на внешний рынок составили 172,6 млрд. куб. метров. Также в 2010–2014 годах поставки газа на внутренний рынок снизились на 30,7 млрд. м³, или на 6,3 % [2].

До 2020 года планируется реализовать несколько проектов, которые должны позволить нарастить экспорт за счет новых рынков сбыта и расширения поставок на старые рынки. Это проекты: «Турецкий поток» Запуск намечался на 2017–2018 год, однако, из-за обострившихся отношений между Москвой и Анкарой, проект был заморожен и газопровод «Сила Сибири», который, по предварительным данным, обеспечит экспорт газа в Китай к 2019–2020 году.

Умеренный рост добычи угля в России в 2014 году связан с ориентацией на экспорт по восточному направлению. Добыча угля в России достигла 358 млн. тонн, что на 2% выше, чем в 2013 году. С учетом внешнеэкономической конъюнктуры, обеспечения потребностей внутреннего рынка и транспортных возможностей экспорт угля в 2014 году увеличится до 152 млн. тонн (107% к уровню 2013 года) [1].